

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA EKONOMICKÁ
FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁRSKA

Zhodnotenie verejného dlhu v Českej a Slovenskej republike

Evaluation of Public Debt in the Czech Republic and Slovakia

Študent: Zuzana Kopková

Vedúci bakalárskej práce: prof. JUDr. Ing. Igor Kotlán, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra národohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Zuzana Kopková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R027 Národní hospodářství
Téma: Zhodnocení veřejného dluhu v České a Slovenské republice
Evaluation of Public Debt in the Czech Republic and Slovakia

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska fiskální politiky
3. Veřejný dluh České republiky
4. Veřejný dluh Slovenské republiky a komparace s ČR
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratek

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

KLAUS, Václav a kolektiv IVK. *Česká republika na rozcestí: Čas rozhodnutí*. Praha: FRAGMENT, 2013. ISBN 978-80-253-2023-5.

KLIKOVÁ, Christiana, Igor KOTLÁN a kol. *Hospodářská politika*. 3. vyd. Ostrava: SOKRATES, 2012. ISBN 978-80-86572-76-5.


REINHARTOVÁ, Carmen M. and Kenneth S. ROGOFF. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009. ISBN 14-008-3172-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **prof. JUDr. Ing. Igor Kotlán, Ph.D.**

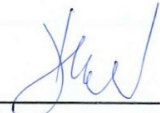
Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015



doc. Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry





prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prehlasujem, že celú prácu som vypracovala samostatne.

V Ostrave dňa.....

.....

Zuzana Kopková

Rada by som sa poďakovala svojmu vedúcemu prof. JUDr. Ing. Igorovi Kotlánovi,
Ph.D. za hodnotné a praktické rady pri písaní mojej bakalárskej práce.

Obsah

1 Úvod	7
2 Teoretické východiská fiškálnej politiky	9
2.1 Fiškálna politika	9
2.1.1 Funkcie fiškálnej politiky	9
2.1.2 Nástroje fiškálnej politiky	9
2.2 Fiškálna nerovnováha	10
2.2.1 Fiškálny deficit	10
2.2.2 Príčiny vzniku verejného dlhu	12
2.3 Verejný dlh	12
2.3.1 Zloženie verejného dlhu	13
2.3.2 Delenie verejného dlhu	14
2.3.3 Dôsledky verejného zadlženia	15
2.3.4 Formy verejného dlhu	17
2.3.5 Možnosti riešenia zadlženia	17
2.3.6 Udržateľnosť verejného dlhu	19
2.4 Metodiky vykazovania rozpočtového deficitu a verejného dlhu	20
3 Verejný dlh v Českej republike	22
3.1 Vývoj verejného dlhu v ČR	22
3.2 Príčiny vzniku verejného dlhu	23
3.2.1 Vývoj Fiškálneho deficitu ČR	23
3.2.2 Mimorozpočtové príčiny vzniku dlhu v ČR	26
3.3 Štátny dlh	27
3.3.1 Vývoj mandatórnych výdavkov ČR	28
3.3.2 Vývoj výdajov na obsluhu štátneho dlhu ČR	29
3.4 Umiestnenie dlhu	30

3.5 Splatnosť štátneho dlhu	33
3.6 Udržateľnosť verejného dlhu.....	34
3.6.1 Udržateľnosť z krátkodobého hľadiska	34
3.6.2 Udržateľnosť z dlhodobého hľadiska.....	35
4 Verejný dlh v Slovenskej republike a komparácia s ČR.....	37
4.1 Vývoj verejného dlhu v SR a porovnanie s Českou republikou.....	37
4.2 Príčiny vzniku verejného dlhu	40
4.2.1 Vývoj fiškálneho deficitu SR a porovnanie s ČR	40
4.2.2 Mimorozpočtové príčiny vzniku dlhu.....	43
4.3 Štátny dlh SR.....	43
4.3.1 Mandatórne výdaje.....	44
4.3.2 Výdaje na obsluhu štátneho dlhu	45
4.4 Umiestnenie dlhu Slovenskej republiky	46
4.5 Splatnosť štátneho dlhu SR	49
4.6 Udržateľnosť verejného dlhu Slovenskej republiky	50
4.6.1 Udržateľnosť z krátkodobého hľadiska	50
4.6.2 Udržateľnosť z dlhodobého hľadiska.....	52
4.7 Udržateľnosť verejných financií ČR a SR – vlastné návrhy	53
5 Záver	55
Zoznam zdrojov.....	58
Monografie	58
Elektronické zdroje.....	59
Zoznam skratiek	65
Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce	1
Zoznam príloh	2
Príloha č. 1. Vývoj štátneho dlhu	1

1 Úvod

Téma verejného zadlženia je v súčasnej dobe jednou z najčastejšie rozoberaných a riešených ekonomických problematík. Odborníci, politici aj verejnosť ho prostredníctvom médií vniesli do každodenného života občanov a zvýšili tak povedomie o súčasnom kontroverznom vývoji v krajinách. Aj keď je verejný dlh považovaný za bežnú súčasť rozpočtov vlád, je zrejmé, že jeho následky pre obyvateľov v budúcnosti nebudú pozitívne.

Aj napriek tomu, že výška zadlženia zatiaľ sledovaným krajinám neobmedzuje schopnosti splácať svoje záväzky, ich zadlženie sa každoročne zvyšuje, čo môže mať negatívny vplyv na hospodársku politiku štátu. Tento fakt núti vlády krajín prijímať opatrenia, ktoré podporujú stabilizáciu a znižovanie rastu dlhu a predchádzať tak možným následkom príliš vysokého dlhu.

Sledované krajiny tvorili v povojnovom rozdelení sveta spoločný štát až do rozpadu Sovietskeho zväzu. V roku 1993 Československo zaniklo a vznikli dve samostatné republiky. Odvtedy sa ich ekonomiky vyvíjajú samostatne. Cieľom bakalárskej práce je objasniť odlišný vývoj verejného dlhu v Českej republike a na Slovensku, so zvláštnym zreteľom na udržateľnosť verejného dlhu z krátkodobého a dlhodobého hľadiska. Práca tiež porovnáva vývoj čiastkových ukazovateľov a zameriava sa pri tom aj na vývoj mandatorných výdavkov a na vývoj nákladov na obsluhu verejného dlhu.

1.1.1993 sa so vznikom dvoch samostatných štátov začali cesty Slovenskej a Českej republiky. V situácii po rozpade Sovietskeho zväzu sa krajinám naraz sprístupnil svet západu a obe ekonomiky sa začali dynamicky rozvíjať, modernizovať a reštrukturalizovať. Po výraznom raste však štáty v roku 2008 zasiahla finančná kríza, ktorá výrazne ovplyvnila hodnoty takmer všetkých sledovaných ukazovateľov.

Bakalárska práca je rozčlenená na tri kapitoly. Prvá kapitola tvorí teoretický základ k nasledujúcim častiam práce, teda vysvetľuje termíny spojené s verejným dlhom a jeho udržateľnosťou. V úvode sa kapitola s názvom „Teoretické východiská fiškálnej politiky“ venuje priblíženiu pojmu fiškálna politika, rozoberá jej funkcie a nástroje. Vysvetľuje tiež pojmy ako: fiškálna nerovnováha, fiškálny deficit, verejný dlh a príčiny jeho vzniku. Ďalej sa

venuje skladbe a deleniu verejného dlhu, možným dôsledkom a riešeniam verejného zadlženia, kým nakoniec prejde k záverečnej časti kapitoly, ktorou sú teoretické východiská udržateľnosti verejného dlhu a opomenuté nie sú ani metodiky používané na vykazovanie verejného dlhu, teda metodiky GFS 1986 / GFS 2001 a ESA 1995 / ESA 2010.

Druhá kapitola sa zaoberá vývojom verejného dlhu v Českej republike. V každej časti tejto kapitoly sa, ako podpora, nachádzajú *grafy* (3.1 až 3.11), ktoré pomáhajú priblížiť vývoj každého ukazovateľa v čase. Kapitola je uvedená vývojom verejného dlhu ČR v rokoch 1995 až 2015 a následne rozvádza príčiny vzniku českého verejného dlhu. Pokračuje vývojom štátneho dlhu, vývojom mandatórnych výdavkov a výdavkov na obsluhu štátneho dlhu. Ďalšie podkapitoly sú venované umiestneniu dlhu Českej republiky a jeho štruktúre splatnosti. Posledná časť druhej kapitoly sa zaoberá udržateľnosťou dlhu Česka z krátkodobého a z dlhodobého hľadiska.

Posledná kapitola bakalárskej práce sa zaoberá analýzou ukazovateľov už spomenutých v predchádzajúcom odstavci, aplikovaných na vývoj v Slovenskej republike, a ich následnou komparáciou s údajmi zistenými pre Českú republiku.

Dáta použité v bakalárskej práci skúmajú a porovnávajú verejný dlh a jeho časti v rokoch 1995 až 2014. Z dôvodu neskorého zverejnenia niektorých dát z roku 2014, sú pre potreby bakalárskej práce použité predbežne odhadnuté hodnoty zverejnené ministerstvom financií danej krajiny. V bakalárskej práci sú pre niektoré ukazovatele uvedené aj hodnoty pre rok 2015, ktoré sú získané z prognóz uskutočnených ministerstvom financií, alebo ide o hodnoty dopredu stanovené schválením štátneho rozpočtu.

V bakalárskej práci je použitá metóda dedukcie, komparácie a analýzy.

2 Teoretické východiská fiškálnej politiky

Táto práca bude venovaná analýze a zhodnoteniu zadlženia Českej republiky a Slovenska a ich komparácii. Na začiatok je nutné objasniť pojmy, ktoré budú neskôr aplikované na jednotlivé porovnávané krajiny. V úvode bude vysvetlený pojem fiškálna politika a popísané jej funkcie a nástroje. Následne je v kapitole vysvetlený pojem fiškálna nerovnováha, deficit a pojmy súvisiace s verejným dlhom. Na záver sú tu riešené možnosti zníženia zadlženia a udržateľnosť verejného dlhu.

2.1 Fiškálna politika

„Fiskální politika představuje vědomé užívání státního rozpočtu (popř. ostatných veřejných rozpočtů) za účelem dosažení stanovených cílů. Hlavním cílem fiskální politiky je udržení vyváženého ekonomického růstu a zajištění nízké míry nezaměstnanosti. To však při zachování výrazného akcentu i směrem k dalším cílům, jakými jsou nízká a stabilní inflace, resp. Vyrovnaná platební bilance.“ uvádza, ako jeden z mnohých autorov Kliková a Kotlán (2012, str. 143), základnú definíciu a vysvetlenie pojmu fiškálna politika. Jej nositeľom je vláda, ktorá má k dispozícii celú radu nástrojov a opatrení, ktorými môže ovplyvňovať ekonomickú situáciu danej krajiny. Funkcie a nástroje fiškálnej politiky budú priblížené v nasledujúcom texte.

2.1.1 Funkcie fiškálnej politiky

Podľa Klikovej a Kotlána (2012) zastáva v ekonomike krajiny tieto funkcie:

- redistribučnú – kedy vláda použitím nástrojov fiškálnej politiky zaistí prerozdelenie dôchodkov. Napríklad dane, ktoré štát vyberie neskôr „prerozdeli“ medzi občanov v podobe podpôr v nezamestnanosti alebo sociálnych dávok;
- alokačnú – zaistenie efektívnej alokácie statkov,
- stabilizačnú – fiškálna politika za použitia nástrojov môže pôsobiť na stabilizáciu hospodárskeho cyklu.

2.1.2 Nástroje fiškálnej politiky

Nástroje fiškálnej politiky slúžia na dosahovanie cieľov, ktoré sú uvedené vyššie v texte. Kliková a Kotlán (2012) uvádza rozdelenie nástrojov fiškálnej politiky na automatické stabilizátory a diskkrétne opatrenia.

Automatické alebo vstavané stabilizátory sú súborom nástrojov, ktoré v ekonomike môžu ale nemusia byť zavedené. Na ekonomiku krajiny, kde sú zavedené, pôsobia automaticky stabilizačne bez ďalších zásahov. Reštriktívnu alebo expanzívnu politiku je potom možné vykonávať ich pozmenením. Patria medzi ne:

- mandatorné výdaje (prestavujú výdaje štátu, ktoré musí hradiť povinne každý rok),
- progresívne dane z príjmu,
- transferové platby (napr. podpora v nezamestnanosti).

Diskrétnymi opatreniami sú nazvané jednorazové opatrenia, snažiace sa o realizáciu naliehavých zmien v národnom hospodárstve, čo ich zvýhodňuje oproti vstavaným stabilizátorom, pretože sú pružnejšie a operatívnejšie. Ich nevýhodou sú však časové oneskorenia nastávajúce pri ich uplatňovaní. Týmto nástrojmi sa rozumie najmä:

- zmena daňových sadzieb a zavedenie nových daní,
- zmena vo výške jednotlivých výdajov,
- zmena štruktúry vládnych výdajov,
- verejné programy a projekty zamestnanosti.

2.2 Fiškálna nerovnováha

Ako už bolo uvedené vyššie, fiškálna alebo „rozpočtová“ politika, pracuje okrem iných so štátnym rozpočtom, ktorý by mal byť v ideálnom prípade vyrovnaný. Táto situácia však vo svete nastáva zriedkakedy, a ako uvádza aj Dvořák (2008), vo väčšine prípadov nastáva nesúlad medzi sumou skutočných prijatých verejných prostriedkov a ich výdajmi, čo vedie k vzniku fiškálnej nerovnováhy. Táto sa, v danom fiškálnom roku, prejaví rozpočtovým deficitom a z dlhodobého hľadiska narastajúcim verejným dlhom.

2.2.1 Fiškálny deficit

Ako už bolo uvedené vyššie, fiškálny alebo rozpočtový deficit je spôsobený krátkodobou fiškálnou nerovnováhou a Dvořák (1997, str. 101) ho definuje takto: „*V nejobecnejší rovině lze rozpočtové saldo charakterizovat jako nesoulad mezi rozpočtovými příjmy a výdaji. Jestliže v určitém rozpočtovém období objem veřejných výdajů převyšuje objem veřejných příjmů, vzniká rozpočtový deficit. Převyšuje-li naopak objem příjmů výdaje, vzniká rozpočtový přebytek.*“

Jav vykazovania deficitných rozpočtových schodkov nesprevádza iba štátny dlh, ale v posledných desaťročiach aj jednotlivé stupne územnej samosprávy, ako tvrdí Peková (2008), najmä municipálne rozpočty. Ďalej uvádza, že príčiny vzniku deficitu je možné rozdeliť na vnútorné a vonkajšie faktory deficitnosti a ďalej ich popisuje takto.

Vnútornými (endogénnymi) faktormi deficitnosti sa rozumejú faktory, ktoré ovplyvňujú vývoj príjmov a výdajov. Teda spôsobujú stagnáciu, pokles verejných príjmov alebo naopak rast verejných výdajov a tým zväčšujú objem aktívneho deficitu. Základnými vnútornými faktormi sú:

- expanzívny charakter fiškálnej politiky, teda zámerné zvyšovanie výdajov zo štátneho rozpočtu, aby bol ovplyvnený rast agregátneho dopytu spôsobeného dopytom vládny. Takýto krok podporuje hospodársky rast;
- znižovanie daňového zaťaženia za účelom zvýšenia disponibilného dôchodku daňových poplatníkov a firiem, ktoré tiež pozitívne ovplyvňuje hospodársky rast zvýšením ponuky;
- časové rozloženie výdajového šoku. Rast cien základných surovín, ako napríklad ropa, môže pôsobiť na výdajový šok pretože spoločne so zvýšením cien základných surovín sa zvyšujú ceny vstupov do verejného sektoru, náklady na investície vo verejnom sektore. Nie je možné kompenzovať tento rast neustálym zvyšovaním daní. Problém je naopak dočasne riešený deficitným financovaním;
- časové rozloženie daňového zaťaženia na viac rokov, generácií. Vzniká z nutnosti financovať nákladné modernizácie infraštruktúry. Napríklad stavba diaľnic, železničnej siete atď.;
- vládny populizmus. Politici najmä v predvolebnom období zvyšujú svoju prestíž u voličov uskutočňovaním populárnych opatrení, ktorými sú napr. znižovanie daní, skvalitňovanie verejných služieb, zvyšovanie sociálnych transferov a podobne.

Vonkajšie (exogénne) faktory sú príčinou vzniku pasívnej časti deficitu. Názov „pasívna“ nesie preto, lebo vláda tieto faktory nedokáže ovplyvniť. Patria medzi ne podľa Pekovej (2008) a Dvořáka (1997):

- kolísanie tempa ekonomického rastu, hospodársky pokles, rast nezamestnanosti. Uvedené situácie majú dopad na pokles daňových príjmov a na rast verejných výdajov zo štátneho rozpočtu. Napríklad pri raste nezamestnanosti sa znižuje skupina

obyvateľov, ktorí platia dane z príjmu a zároveň vzrastie počet ľudí poberajúcich dávky v nezamestnanosti;

- rast cien základných surovín, cenové šoky. Z minulosti sú známe napríklad ropné šoky. Takýto vývoj vláda nemôže ovplyvniť ale aj napriek tomu sú vyvolané tlaky na zvyšovanie verejných výdajov,
- depresia vo svete. Krajiny celého sveta sú v dnešnej dobe previazané vysokým objemom zahraničného obchodu, preto depresia v jednej veľkej a otvorenej ekonomike, môže spustiť lavínu depresii po celom svete. Tento jav popisuje aj Kliková a Kotlán (2012) teorémou lokomotívy,
- rast úrokovej miery. Chronický dlhový deficit štátneho rozpočtu má negatívny vplyv na mieru národných úspor ale aj na rast úrokových sadzieb, čím sú zvyšované náklady dlhu;
- mimoriadne udalosti, ktoré v ekonomike nastanú a vláda ich nemôže ovplyvniť, ako napríklad vojna alebo prírodná katastrofa, vyžadujú tiež mimoriadne výdaje zo štátneho rozpočtu.

2.2.2 Príčiny vzniku verejného dlhu

Odpoveď na otázku vzniku verejného dlhu mnohých publikácií o hospodárskej politike je jasná. A to buď:

- rozpočtové príčiny, kedy verejný dlh vzniká rukou vlády daného štátu každoročným systematickým kumulovaním štátneho deficitu. Napríklad Kubíček (2006, str. 57) sa vyjadruje: *„Zvláštností vládneho dlhu je, že zde intuitivní analogie s rodinným rozpočtem selhává. Na vládu se můžeme dívat jako na „domácnost“, která žije nekonečně dlouho, a tak své dluhy může neustále „rolovat“, tj. splácet tím, že vydá dluhy nové.“* Alebo,
- mimorozpočtové príčiny vzniku dlhu prevzatím dlhov ostatných inštitúcií štátom, ako napríklad dôsledok transformácie ekonomiky, o ktorom sa vo svojej publikácii zmieňuje Holman (2000) ako o transformačnom dlhu.

2.3 Verejný dlh

Každý ekonomický subjekt sa môže zadlžiť. Pojmom „verejný dlh“ sa všeobecne označujú záväzky všetkých prvkov tvoriacich sústavu verejných rozpočtov. Nezahŕňa iba dlh centrálnej vlády, teda štátny dlh a dlhy miestnej správy a samosprávy (krajov a obcí) ale tiež

mimorozpočtových fondov a fondov sociálneho zabezpečenia (zdravotných poisťovní). Dokazujú to aj nasledujúce definície verejného dlhu, ktoré uvádzajú rôzni autori vo svojich publikáciách.

- *„Verejný dlh je definovaný ako souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu bez ohledu na to, zda vznikly prostřednictvím státního rozpočtu, či jinak. Pro veřejný dlh totiž není podstatný způsob jeho vzniku, ale způsob jeho úhrady, což je dáno tím, že veřejný dlh de facto představuje pohledávku vůči současným i budoucím daňovým platbám obyvatelstva“,* tvrdí Kliková a Kotlán (2012, str. 154).
- Verejný dlh podľa Paulíka (2012) predstavuje súhrn záväzkov sektora verejnej správy voči všetkým svojim veriteľom. A to či už sa jedná o domácich alebo zahraničných. Konkrétnejšie je tiež možné ho chápať ako súčet sald, schodkov alebo prebytkov, celej sústavy verejných rozpočtov. To znamená, že zahŕňa nielen štátny dlh, ale aj dlh ostatných orgánov verejnej správy. Jedná sa napríklad o nižšie vládne úrovne, mimorozpočtové fondy a tiež rozpočty všetkých verejných organizácií. Autor zároveň upozorňuje, že táto definícia upravuje takzvaný konsolidovaný dlh. Vylučuje totiž vzájomné záväzky a pohľadávky jednotlivých zložiek verejných rozpočtov.
- *„Verejný dlh je tedy suma závazků státu, územní samosprávy, mimorozpočtových fondů, veřejných podniků a veřejnoprávních institucí ve formě dluhopisů a krátkodobých úvěrů,“* uvádza Nahodil (2008).

2.3.1 Zloženie verejného dlhu

Verejný dlh každej krajiny má svoju štruktúru. Ako už bolo uvedené vyššie, sú do neho započítané dlhy všetkých verejných rozpočtov. Kliková a Kotlán (2012) uvádzajú nasledujúce zloženie verejného dlhu:

- štátny dlh: Keďže štátny rozpočet tvorí najvýznamnejšiu časť všetkých verejných rozpočtov, aj dlh z neho plynúci tvorí podstatnú časť verejného zadlženia. Je celkovým záväzkom vlády, ktorý tvoria emisie dlhopisov alebo úvery do bánk a tiež pôžičky zo zahraničia;
- municipálny dlh a dlhy vyšších územne správnych celkov, predstavujúce dlhy obcí a krajov, ktoré si svoje rozpočty sami zostavujú a schvaľujú. Takýto dlh môže nadobudnúť podobu komerčného úveru poskytnutého bez akéhokoľvek zvýhodnenia za štandardných komerčných podmienok. Môže však mať aj nekomerčnú podobu, kedy je

poskytnutá napríklad výhodnejšia úroková sadzba alebo istá forma dotácie. Dlhy obcí a krajov tvoria tiež emitované obligácie,

- dlh mimorozpočtových fondov. Medzi mimorozpočtové fondy patria účelové fondy obcí a krajov a štátne mimorozpočtové fondy ako významnejšia zložka. Štátne mimorozpočtové fondy sú postavené mimo štátny rozpočet, ale aj napriek tomu sú riadené vládou. Ako príklad je uvádzaný Štátny fond životného prostredia, Štátny fond kultúry, Štátny fond tržnej regulácie poľnohospodárstva, Štátny fond pre podporu o rozvoj českej kinematografie, Štátny fond pre zúrodnenie pôdy. Tieto fondy slúžia k účelovej podpore a riadeniu vybraných sektorov označených ako ohrozené sektory ekonomiky. Iné fondy vládnych agentúr sa zaoberajú podporou podnikania. Sú to napríklad Exportná garančná a poisťovacia spoločnosť, Česká exportná banka, Česká agentúra na podporu obchodu atď.;
- dlhy rozpočtov ostatných verejnoprávných organizácií a rozpočty štátnych podnikov.

2.3.2 Delenie verejného dlhu

Pri hodnotení ekonomickej a finančnej situácie danej krajiny je dôležité vymedziť druh verejného dlhu, ktorý bude rozoberaný, spresniť aké zložky v ňom budú zahrnuté. Je známych niekoľko delení. Napríklad Peková (2008) uvádza členenie na hrubý a čistý verejný dlh, ďalej zmieňuje delenie podľa miesta umiestnenia a podľa doby splatnosti a na záver dlh člení na oficiálny a skrytý. V nasledujúcom texte bude toto členenie bližšie vysvetlené.

Celkový objem záväzkov štátu, územnej samosprávy, verejnoprávných inštitúcií atď. voči ostatným ekonomickým subjektom je nazývaný hrubým verejným dlhom. Tento však neberie ohľad na výšku pohľadávok štátu voči ostatným ekonomickým subjektom. Hodnotu čistého verejného dlhu je možné získať odčítaním sumy pohľadávok štátu od hodnoty hrubého verejného dlhu.

Podľa umiestnenia, sa dlh delí na vonkajší a vnútorný - podľa toho, od akých subjektov si štát požičiava peniaze.

- Vnútorný (domáci) dlh – V tomto prípade je dlh v domácej mene a v držbe ho majú domáce subjekty. Tým pádom sa kapitál iba dočasne presúva ale nemení finančnú pozíciu krajiny. Nárast finančných pasív daného štátu je totiž kompenzovaný rastom súkromných finančných aktív. Tento dlh je tiež krytý štátnymi pokladničnými

poukázkami, štátnymi strednodobými a dlhodobými dlhopismi a ďalšími domácimi nástrojmi ako napríklad priame úvery;

- vonkajší (zahraničný) dlh – Naopak je dlhom držaným nerezidentmi a je denominovaný v zahraničných menách. Znamená tiež, že v budúcnosti nastane odliv dôchodkov do cudziny. Aj napriek týmto nevýhodám však príliv zahraničného kapitálu môže pomôcť preklenúť sa cez nedostatok kapitálu domáceho a prispieť tým k realizácii verejných investícií, ktoré by sa inak museli odložiť. Nastáva tu ale kurzové riziko, kedy silná deprecia meny spôsobí reálny nárast pôvodného dlhu. Nevýhodou domáceho dlhu je, že spôsobuje nárast domácich úrokových mier. Dlh vonkajší však tento negatívny dopad nenesie.

Podľa kritéria doby splatnosti sa verejný dlh člení na:

- krátkodobý – splatný do jedného roku,
- strednodobý – splatný spravidla do desiatich rokov,
- dlhodobý – splatný za dobu dlhšiu ako desať rokov.

Peková (2008) tiež tvrdí, že členenie verejného dlhu na oficiálny a skrytý v posledných desaťročiach naberať na dôležitosť, pričom:

- oficiálny dlh predstavuje oficiálne vykazovaný dlh;
- dlh skrytý sú záruky štátu, prípadne územnej samosprávy za dlhy iných subjektov. Skrytý dlh je nazývaný aj potenciálny, pretože v danom okamihu sa ešte reálne dlhom nestáva. Až v prípade, že by dlžníci za ktorých štát alebo územná samospráva ručí, nesplnili alebo prestali byť schopní splácať svoje záväzky, prešli by tieto na štát (územnú samosprávu).

2.3.3 Dôsledky verejného zadlženia

Vzhľadom k tomu, že podiel verejného dlhu na HDP väčšiny krajín sveta je pomerne vysoký, veľmi diskutovanou a rozoberanou otázkou je problematika dopadov verejného zadlženia na ekonomiku. K najvážnejším negatívnym dôsledkom verejného dlhu, ktoré uvádza Dvořák (1997) patrí jeho spätný rozpočtový a fiškálny vplyv.

Autor rozpočtovo - negatívny vplyv popisuje ako spätné pôsobenie verejného dlhu smerom k disamblácii vládneho rozpočtu. Jedná sa tu o posilňovanie tendencie k celkovému

rozpočtovému deficitu v nasledujúcom období. Toto pôsobenie je podmienené skutočnosťou, že na rozdiel od peňažného krytia je dlhový spôsob krytia rozpočtového deficitu nákladnejší a to o povinnosť hradiť úroky. Ako dôsledok toho dochádza k spätnému prepojeniu rozpočtového a dlhového problému, pretože úroky z verejného dlhu sú súčasťou rozpočtových výdajov. V mnohých krajinách za posledné desaťročia tieto úroky narástli do výšky, kedy krajina nie je schopná hradiť ani len dlhovú službu. Po dosiahnutí určitej výšky verejného dlhu sa rozpočtové deficity stávajú perzistentné. Ak štát nemá možnosť monetarizovať svoj dlh, je nútený k ďalšiemu dlhovému financovaniu, ktoré má naň neustále silnejší fiškálne negatívny dopad. Pretože objem verejného dlhu už nerastie iba absolútne, ale jeho váha sa zväčšuje aj relatívne, teda ako podiel objemu verejného dlhu vo vzťahu k základným makroekonomickým agregátom. Ako uvádza Dvořák (1997, str. 146) „*Úroky z veřejného dluhu se stávají rozpočtovou zátěží která vyvolává stále větší tlaky na výdajové straně a urychluje genezi dalšího dluhu.*“ Túto situáciu ďalej autor popisuje dvoma charakteristickými rysmi:

- ak krajina vykazuje nulový alebo dokonca prebytkový primárny deficit, jej celkový deficit aj napriek tomu neustále rastie vplyvom úrokov z verejného dlhu;
- podiel verejného dlhu k HDP danej krajiny sa plynulo zvyšuje a to dokonca aj v situácií, kedy pôsobenie ostatných exogénnych faktorov s negatívnym fiškálnym vplyvom je v útlme.

„*Vláda je tedy sice schopna dosáhnout krátkodobé fiskální rovnováhy – tzn. nulového primárního deficitu, nebo dokonce primárního přebytku, není však schopna zabránit prohlubování dlouhodobé fiskální nerovnováhy – tzn. kontinuálnímu zvyšování zvyšování podílu veřejného dluhu k GDP.*“ tvrdí Dvořák (1997, str. 146)

Súčasťou predchádzajúceho delenia dopadov verejného dlhu na ekonomiku, ktoré uvádza Dvořák (1997), bol aj fiškálne negatívny vplyv. Tento je daný zužovaním priestoru pre aktívnu vládnu fiškálnu politiku. Podiel aktívnej zložky celkového deficitu, teda primárneho deficitu klesá. Úmerne k jeho poklesu však stúpa podiel pasívnej zložky celkového deficitu daného exogénnymi faktormi, medzi ktorými neustále rastie váha verejného dlhu. Takýto vývoj má vážne negatívne dopady na vládne rozhodovacie procesy v rámci verejných financií. Je tu obmedzený priestor na rozpočtové rozhodovanie a aktívnu fiškálnu politiku, pretože vynútenou prioritou sa pre vládu postupne stáva obmedzenie relatívnej váhy verejného dlhu.

2.3.4 Formy verejného dlhu

Ako tvrdí Peková (2008) aj Dvořák (1997) vo väčšine krajín je verejný dlh bremenom vo forme štátnych dlhopisov – obligácií. Tieto sú nakupované rôznymi subjektmi, či už domácimi alebo zahraničnými. Z hľadiska formy môžu existovať obligácie, podľa Pekovej (2008) v:

- zaknihovanej (dematerializovanej) podobe tzn. štátny dlh je zapísaný do kníh štátneho dlhu. Jednotlivé obligácie sú zaznamenané na účtoch. Alebo,
- materializovaných cenných papieroch, ktoré majú naopak listinnú podobu. Sú uložené v tlačenej podobe.

Ďalej sú cenné papiere v uvedených publikáciách rozdelené na obchodovateľné a neobchodovateľné obligácie:

- verejne obchodovateľnými cennými papiermi sa rozumejú obligácie na sekundárnom trhu, s ktorými je možné obchodovať na kapitálovom trhu. Obligácií v takejto podobe je väčšina a ich cena je kurzová. Odzrkadľujú bonitu dlžníka, výnos z cenného papieru a ďalšie náležitosti.;
- neobchodovateľné cenné papiere sú druhou skupinou a predstavujú štátne obligácie, ktoré majú v držbe spravidla obyvatelia, nadácie alebo neziskové inštitúcie. Ich výhodou je, že majú spravidla vyšší úrok. Svojou podstatou sú podobné úsporným certifikátom, takzvaným saving bonds.

2.3.5 Možnosti riešenia zadlženia

Ak štát pri realizácii fiškálnej politiky pripustí možnosť zvýšenia verejného dlhu ako alternatívu pre riešenie krátkodobej fiškálnej nerovnováhy, z dlhodobého hľadiska tým problém nerieši, iba ho odkladá. Verejný dlh je totiž, ako už bolo vyššie zmienené, základným prejavom dlhodobej fiškálnej nerovnováhy. So zvyšujúcou sa úrovňou verejného dlhu tiež silnejú tlaky vyvolané úrokmi z pôžičiek. Preto nasledujúca kapitola pojednáva o možnostiach odstránenia, prípadne eliminácie verejného dlhu na prijateľnú úroveň. Zníženie objemu verejného dlhu je podľa Dvořáka (1997) a Pekovej (2008) možné dosiahnuť dvoma základnými cestami a to:

- pasívnou s využitím pozitívnych exogénnych faktorov, ktoré majú vplyv na výšku verejného dlhu. Tieto faktory sú však oslabené rôznymi faktormi, ktoré sú uvedené v nasledujúcom texte.;
- aktívnou, ktorú je možno dosiahnuť opatreniami v rámci vládnej hospodárskej politiky. Nižšie uvedené účinné opatrenia však narážajú na neochotu vlády riešiť dlhový problém. Ich neochota je zvyšovaná niekoľkými faktormi. Prvým z nich je nepopulárnosť väčšiny reštriktívnych fiškálnych opatrení, pretože väčšinou vedú k otráseniu alebo oslabeniu pozície vládnej strany. Ďalším faktorom je politický tlak lobby, ktoré zastupujú skupiny ľudí profitujúcich z redistribúcie prostredníctvom verejného dlhu. A tretím faktorom je obmedzený vládny horizont.

Pasívna cesta k zníženiu objemu verejného dlhu využíva pozitívny vplyv exogénnych faktorov s vplyvom na výšku dlhu. Týmito faktormi sú:

- situácia, kedy tempo ekonomického rastu trvalo výrazne prevyšovalo efektívnu reálnu úrokovú sadzbu z verejného dlhu. Tento faktor, redukujúci podiel verejného dlhu na HDP, považuje Dvořák (1997) za najprirodzenejší a najúčinnější, avšak obaja vyššie zmienení autori sa zhodujú, že v súčasnej dobe je veľmi ťažké využiť ho, pretože vo väčšine krajín sa tempo rastu dlhodobo pohybuje pod úrovňou reálnej úrokovej miery. Vplyv tohto faktoru môže byť významný hlavne v období, kedy je krajina v konjunktúre a zároveň stúpa miera inflácie.;
- využitie vplyvu exogénnej inflácie na zníženie reálnej hodnoty verejného dlhu je ďalšou možnosťou riešenia dlhového problému krajiny. Aj tu totiž platí fakt, že inflácia zvyhodňuje dlžníkov, pretože reálna hodnota verejného dlhu klesá so zvyšujúcou sa mierou inflácie. Zmena verejného dlhu je vo výsledku určená buď reálnou hodnotou rozpočtového deficitu alebo zmenou nominálnej hodnoty verejného dlhu vplyvom inflácie. Táto možnosť však spravidla naráža na nezávislú protiinflačnú politiku centrálnej banky alebo na súčasný trend skracovania doby splatnosti emitovaných dlhopisov;
- zahraničné dary či granty, alebo odpustenia častí zahraničného vládneho dlhu prípadne úrokov. Tento faktor hrá významnejšiu úlohu iba ak sa jedná o zahraničný verejný dlh v rozvojových krajinách.

Keďže pasívne spôsoby riešenia dlhového problému boli oslabené, v súčasnej dobe sa pozornosť ekonómov sústreďuje skôr na nájdenie dostatočne účinných aktívnych opatrení

v rámci vládnej hospodárskej politiky. Tým zas bránia prekážky uvedené vyššie v texte. Ak sa však aj napriek tom vláda rozhodne riešiť dlhový problém, môže využiť tieto alternatívy:

- rozpočtové riešenie, ktorým sa rozumie splácanie dlhu vrátane úrokov z prebytkov bežného rozpočtu;
- krytie z výnosu z mimoriadnej verejnej dávky;
- monetárne riešenie, teda monetarizácia dlhu alebo prípadne zníženie jeho reálnej hodnoty zámerne vyvolanou infláciou;
- politicko - administratívne riešenie tzn. odmietnutie existujúceho dlhu, prípadne úroku novou vládou. Táto cesta však výrazne poškodzuje veriteľov a štát vtedy riskuje stratu dôveryhodnosti a budúce problémy pri financovaní prípadného deficitu štátneho rozpočtu.

Každé z predchádzajúcich riešení je však veľmi nepopulárne a jeho uskutočnenie so sebou nesie veľa problémov.

2.3.6 Udržateľnosť verejného dlhu

Dvořák (2008) uvádza, že všeobecne sa za udržateľnú výšku dlhu považuje taká, ktorá umožňuje zadlženej krajine splniť súčasné aj budúce záväzky, tzn. bez problémov hradiť náklady dlhovej služby, ak ide o splátky istín a úrokov z nich plynúcich a to bez toho, aby to ohrozilo jej makroekonomickú situáciu. Ide teda o situáciu, kedy je vláda schopná dodržať medzičasové vládne rozpočtové obmedzenie, ktoré nemá tendenciu v budúcnosti deformovať primárnu fiškálnu bilanciu. Kreidl (2006) zas vo svojej práci zdôrazňuje, že je potrebné riadiť sa definíciami fiškálnej udržateľnosti, ktoré sú nielen teoreticky konzistentné, ale je možné ich použiť aj v praxi pre stanovenie rozpočtových cieľov. Hovorí, že fiškálna politika je považovaná za udržateľnú, ak súčasná hodnota budúcich primárnych prebytkov sa rovná súčasnej výške dlhu. Kreidl (2006): „*This definition enables various sustainability indicators to be constructed. A good indicator of fiscal sustainability should signal, with a sufficient lead, excessive debt accumulation.*“

IMF (2003) odporúča tri postupy na praktické hodnotenie dlhodobej únosnosti verejného dlhu, a to:

- stabilizácia relatívnej váhy verejného dlhu,

- hodnotenie vhodnosti fiškálnej politiky,
- hodnotenie prílišného zadlženia krajiny.

2.4 Metodiky vykazovania rozpočtového deficitu a verejného dlhu

Dvořák (2008) vo svojej publikácii upozorňuje, že pri analýze dlhového problému a medzinárodnej komparácii je potrebné čeliť problémom nedostupnosti potrebných dát alebo ich nízkej spoľahlivosti. Ďalej upozorňuje, že k problematickému vyhodnocovaniu údajov prispieva aj fakt, že v rôznych oblastiach sú používané odlišné metodiky vykazovania rozpočtového deficitu a verejného dlhu. Existujú totiž dva spôsoby vykazovania a to GFS 1986, resp. GFS 2001 a ESA 1995 / ESA 2010.

Metodika GFS 1986 resp. GFS 2001 (Government finance statistic) je bližšie popísaná na stránkach Ministerstva financií Českej republiky (2013), ako metodika uvedená Medzinárodným menovým fondom, ktorá umožňuje vykazovanie štátneho deficitu. V Českej republike je zodpovedným orgánom práve vyššie spomenuté Ministerstvo financií. Je používaná pri fiškálnych predikciách a v rozpočtových dokumentoch, pretože je podobná národnej metodike sledovania príjmov, výdajov a deficitu štátneho rozpočtu a ostatných segmentov verejných rozpočtov.

Podľa údajov zo stránok Ministerstva financií Českej republiky (2013) je metodika ESA 95 (European System of Integrated Economic Accounts) uvedená Eurostatom, vhodná pre výpočet maastrichtských konvergenčných kritérií vládneho dlhu a deficitu. Eurostat má na starosti, ako kontrolu implementácie tejto metódy v jednotlivých krajinách, tak aj jej priebežnú aktualizáciu. Národný štatistický úrad, teda Český štatistický úrad v ČR a Štatistický úrad Slovenskej republiky na Slovensku, je zodpovedný za dodržiavanie tohto štandardu v krajine.

V roku 2014 sa však metodika ESA 95 prestala používať a nahradila ju jej novšia verzia, ESA 2010. Na stránkach Eurostatu (2014), je Európsky systém národných a regionálnych účtov (ESA 2010) popísaný ako najnovší, medzinárodne porovnateľný účtovný rámec EÚ, ktorý slúži pre systematický a podrobný opis ekonomiky. Tento systém bol zverejnený 26. júna 2013 a v septembri 2014 sa začalo s jeho používaním, čo znamená, členské krajiny sa pri predávaní dát Eurostatu riadia výlučne pravidlami metodiky ESA 2010. Eurostat (2014) uvádza o systémoch ESA 1995 a 2010, že: „*The ESA 2010 differs in scope as well as in concepts from its predecessor ESA 95 reflecting developments in measuring modern economies, advances in*

methodological research and the needs of users. The structure of the ESA 2010 is consistent with the worldwide guidelines on national accounting set out in the System of National Accounts 2008 (2008 SNA). In order to support the application manuals and handbooks were published by Eurostat.“

3 Verejný dlh v Českej republike

V nasledujúcej kapitole bude rozobraný vývoj verejného zadlženia Českej republiky v období od roku 1995 až 2015. Kapitola sa venuje aj príčinám vzniku verejného dlhu a rozoberá vývoj čiastkových ukazovateľov zadlženia. Budú vysvetlené niektoré výkyvy v hodnotách. Ďalej bude kapitola pojednávať o probléme mandatórnych výdajov, dlhovej služby a umiestnenia dlhu. Uvedená bude tiež štruktúra splatnosti dlhu. Na záver sa bude zaoberať udržateľnosťou verejného dlhu z krátkodobého a z dlhodobého hľadiska a hranicami únosnosti konkrétne pre Českú republiku.

Ministerstvo financií Českej republiky na svojich stránkach uvádza, že v súčasnosti ešte nie sú prístupné všetky potrebné údaje a dáta roku 2014. Predbežné dáta budú zverejnené Českým štatistickým úradom až 1. 4. 2015. Pre potreby bakalárskej práce budú teda použité odhadnuté hodnoty pre rok 2014 a predikcie pre rok 2015.

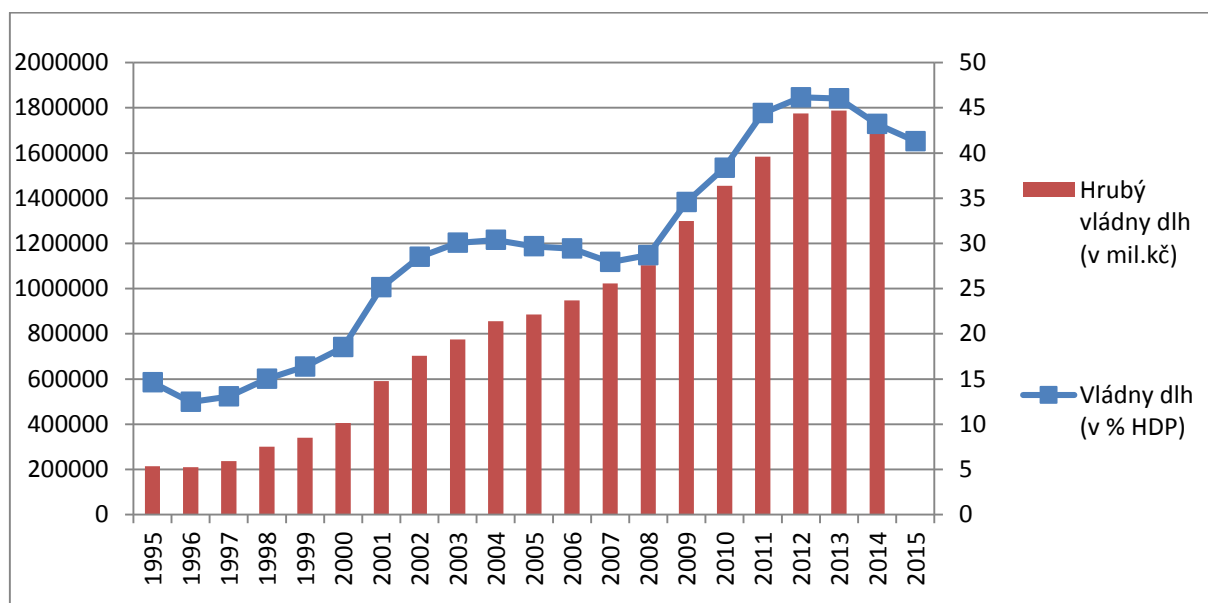
3.1 Vývoj verejného dlhu v ČR

„Vývoji výdajů státu dlouhodobě neodpovídá vývoj jeho příjmů. Česká republika žije na dluh. Každým rokem stát (a široce vymezený veřejný sektor) vydává více, než kolik činí jeho příjmy. Z toho plynoucí deficity ročních rozpočtů vytvářejí dluh, který od roku 1997 neustále narůstá.“ uvádza Klaus a kol. (2013, str. 111). Túto skutočnosť je možné pozorovať aj v grafe 3.1 v ktorom je zobrazený vývoj verejného dlhu od roku 1995 až po súčasnosť. Hodnoty sú vyjadrené ako v absolútnych hodnotách, tak aj v % HDP. Rok 2014 je odhadom a rok 2015 predikciou podľa údajov z Ministerstva financií Českej republiky. Preto je pre rok 2015 uvedený verejný dlh iba v % HDP.

Ešte v roku 1996 verejný dlh predstavoval čiastku necelých 210 miliárd korún podľa údajov z Českého štatistického úradu. To bol 12,47 % podiel na vtedajšom HDP. Avšak už v roku 2002 verejný dlh narástol do výšky 702, 324 miliárd korún, čo predstavovalo asi 28,5 % HDP roku 2002. V roku 2007, teda rok pred finančnou krízou sa verejný dlh vyšplhal nad hranicu jedného biliónu korún, na čiastku asi 1023,4 miliárd korún. V pomere k HDP bol však výsledok v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi (2003 = 30,7 %, 2004 = 30,38 %) o niečo lepší, pretože predkrízové obdobie sa vyznačovalo mimoriadne vysokými tempami rastu HDP. Dlh roku 2007 predstavoval 27,94 % HDP. V roku 2012 dosiahol dlh rekordnú hodnotu, až 1775,065 miliárd korún, teda 46,15 % HDP. V porovnaní s vyspelými krajinami západnej

Európy a krajinami USA táto hodnota však nebola ničím výnimočným. Po roku 2012 sa pomer verejného dlhu k HDP znižoval. Najprv na hodnotu 46,04 % roku 2013 a na rok 2014 sa odhaduje hodnota 43,2 %. To predovšetkým vďaka poklesu štátneho dlhu o takmer 20 miliárd korún. Predikcia na rok 2015 predstavuje už len 41,3 % HDP.

Graf 3.1: Verejný (vládný) dlh



Zdroj: Český statistický úřad, Ministerstvo financí České republiky, vlastný výpočet

3.2 Príčiny vzniku verejného dlhu

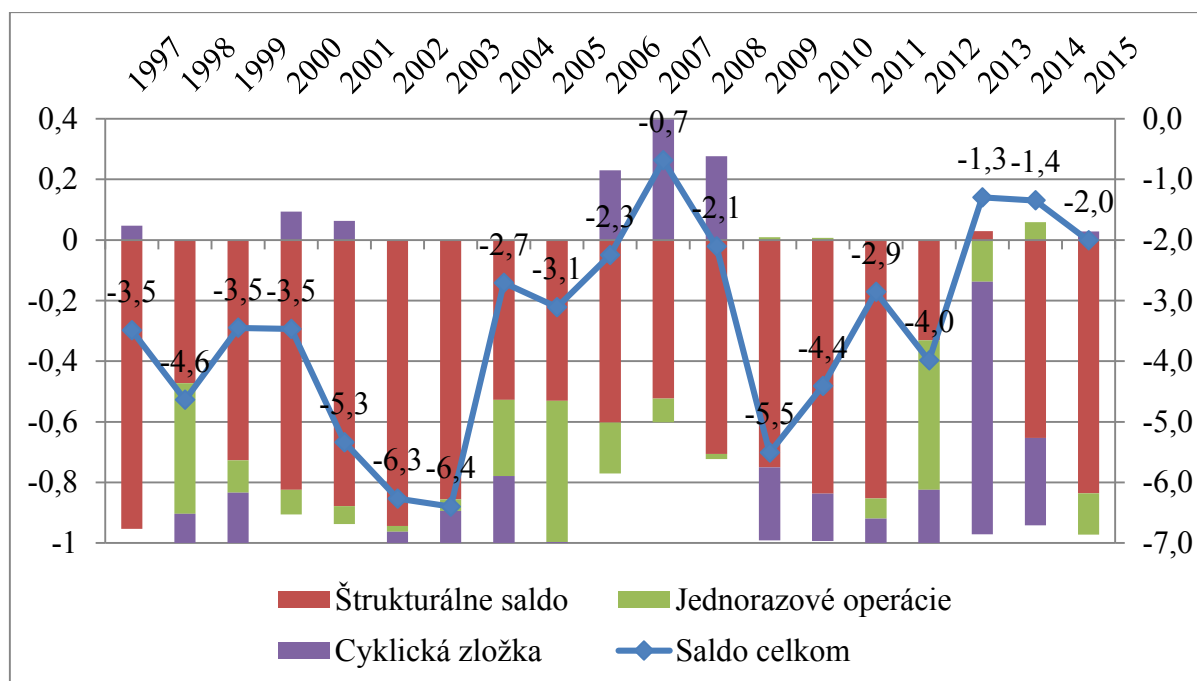
Ako už bolo povedané v podkapitole 2.2.2, príčiny vzniku verejného dlhu sú rozpočtové a mimorozpočtové. Pričom najvýraznejšiu úlohu hrajú v prípade sledovaných krajín rozpočtové príčiny vzniku verejného dlhu. Jeho najvýznamnejšiu zložku teda predstavujú deficity štátneho rozpočtu, ktoré boli každoročne systematicky kumulované. V nasledujúcej podkapitole bude preto rozobraný vývoj štátneho deficitu a spomenutý tiež budú transformačný dlh Českej republiky, teda mimorozpočtová príčina dlhu.

3.2.1 Vývoj Fiškálneho deficitu ČR

V nasledujúcom grafe 3.2 je znázornený vývoj salda vládneho deficitu v % z HDP, pričom na ľavej zvislej osi sú v % vyjadrené čiastkové zložky deficitu (cyklická zložka, jednorazové operácie a štrukturálne saldo) a na pravej je v % vyjadrené celkové saldo vládneho

deficitu. Z dôvodu nedostupnosti starších dát je v *grafe 3.1* zachytené obdobie od roku 1997, do roku 2015.

Graf 3.2: Saldo vládneho deficitu (v % HDP)



Zdroj: Ministerstvo financií ČR, vlastné spracovanie

Ako uvádza Židek (2003) alebo Holman (2000) v roku 1997 sa česká ekonomika ocitla v hospodárskej recesii. Keďže jej fiškálna politika bola založená na keynesiánskych predpokladoch, únik z nepriaznivej situácie videla v uskutočňovaní fiškálnej expanzie. Takéto kroky by boli opodstatnené v dobe hospodárskeho poklesu. Avšak vtedajšia vláda pokračovala vo fiškálnej expanzii aj po prekonaní recesie a preto deficit štátneho rozpočtu trvale narastali. V oblasti verejných financií bolo, ako tvrdí Židek (2006), dosiahnuté ešte horších výsledkov.

Židek (2006) tiež uvádza, že v roku 2001 skončil štátny rozpočet schodkom 67,7 miliardy korún, čo predstavovalo asi 3,3% HDP. Bez čistých pôžičiek však saldo verejných rozpočtov dosiahlo 7,5% HDP, pričom príjmy z privatizácie predstavovali 4,6% HDP. Rozpočet na rok 2001 bol schválený v decembri roku 2000. Schodok mal podľa tohto návrhu predstavovať 49 miliárd korún. Autor vo svojej publikácii upozorňuje na dva protichodné prístupy k tejto politike, z ktorých jedna ju považuje za obozretnú a jasnú snahu o oživenie ekonomiky expanzívnymi nástrojmi keynesiánskej politiky a druhá skupina ekonómov ju

kritizuje ako chronickú tendenciu k deficitu s tým, že problém predstavovala štrukturálna zložka deficitu, pretože urýchlenie ekonomického rastu nevedlo k poklesu deficitu, ale naopak k jeho narastaniu. V roku 2002 skončili podľa údajov z Ministerstva financií Českej republiky verejné financie schodkom 45,7 miliardy korún, čo predstavovalo 6,3% HDP a zároveň dodržanie predtým schváleného štátneho rozpočtu.

Z *grafu 3.2* je zrejmé, že v roku 2007 dosiahol deficit vládneho sektoru najnižšiu hodnotu za celé sledované obdobie. Deficit v tomto roku predstavuje podľa Ministerstva financií ČR 0,7% HDP. V *grafe 3.2* je zobrazená aj absolútna hodnota deficitu, a to 34,9 miliardy korún. Pozitívne hodnoty do konca roku 2007 má na svedomí vrcholiaca fáza konjunktúry ekonomického cyklu.

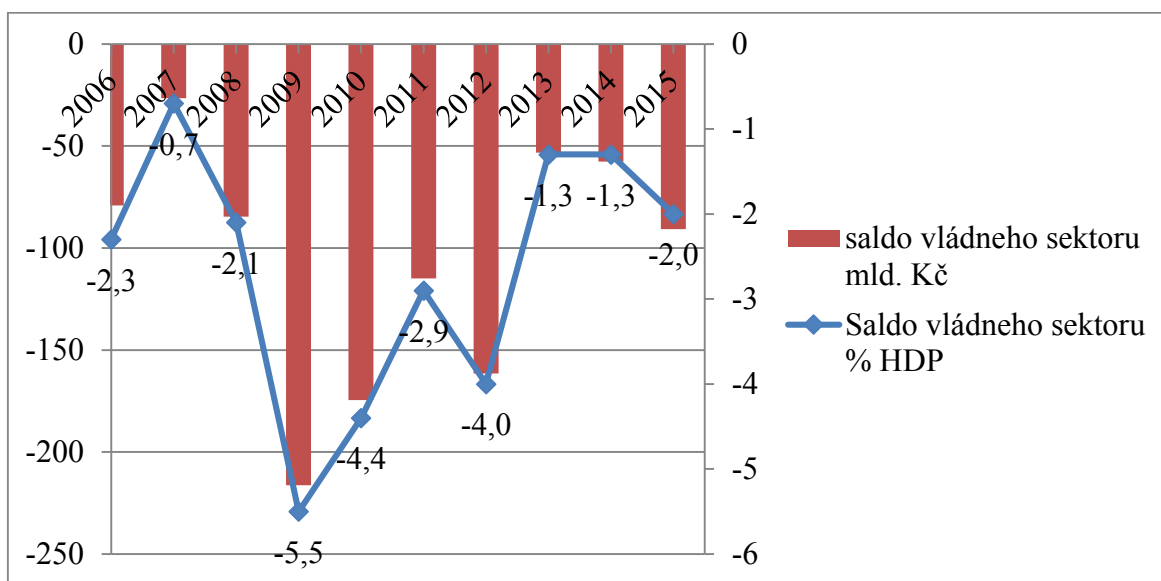
V roku 2008 však nastáva fáza recesie, ktorou je možné odôvodniť výrazné zhoršenie výsledkov uvedených v *grafoch 3.2* a *3.3* a ktorá odhaľuje štrukturálne problémy na výdajovej strane verejných rozpočtov.

Ministerstvo financií Českej republiky uvádza, že hospodárenie vládneho sektoru skončilo v roku 2012 deficitom vo výške 4,4% HDP, čo oproti roku 2011 predstavovalo výrazné zhoršenie. Výsledok bol však ovplyvnený dvoma jednorazovými operáciami v celkovej výške 71 miliárd korún. Jednalo sa o finančnú časť majetkového vyrovnania s cirkvami, neuznané refundácie prostriedkov Európskej únie. Ak by bol deficit očistený od týchto vplyvov, predstavoval by iba 2,6% HDP. Čo je o 0,6 p. b. menej ako deficit roku 2011. Za týmto pozitívnym vývojom stála celá rada zmien diskretných opatrení (napr.: zvýšenie redukovanej sadzby DPH o 4 p. b.) ale aj úsporná politika predovšetkým v medzispotrebe vládneho sektoru. K výsledku ale tiež nemalým podielom prispel pokles investičných výdajov, ktorý bol tiež z časti zapríčinený úbytkom výdajov na projekty spolufinancované Európskou úniou.

V roku 2013 skončilo, podľa údajov z Ministerstva financií Českej republiky, hospodárenie vládneho sektoru deficitom vo výške 1,3% HDP, čo oproti roku 2012 predstavuje zlepšenie o 2,7 p. b. avšak v predchádzajúcom roku významnú časť rozpočtu predstavovali vyššie spomenuté špecifické transakcie. Bez ich vplyvu by sa deficit znížil len o 0,9 p. b. V roku 2013 bolo štrukturálne, teda saldo očistené od vplyvov hospodárskeho cyklu a jednorazových operácií, vyrovnané. V tomto roku tiež opakovane došlo k poklesu vládnych investícií a to medziročne takmer o 0,4% HDP. Jedná sa predovšetkým o investície financované z domácich zdrojov, ktoré majú plný dopad na saldo vládneho sektoru. Tento pokles bol viditeľný ako

u miestnych rozpočtov, tak aj u ústrednej vlády. Na strane príjmov sa snahy vyrovnať deficit prejavili najmä zvýšením oboch sadzieb DPH o 1 p. b., čo k fiškálnemu úsiliu prispelo takmer 0,4 p. b. Ďalším, nemenej dôležitým príjmovým diskretným opatrením boli úpravy dane z príjmov fyzických osôb, ktoré ovplyvnili príjmy v celkovej výške o 0,2 p. b.. Jednalo sa napríklad o zrušenie základnej zľavy pre pracujúceho dôchodcu, obmedzenie výdajových paušálov alebo solidárna prirážka 7%.

Graf 3.3: Saldo vládneho sektoru



Zdroj: Ministerstvo financií Českej republiky, vlastné spracovanie

3.2.2 Mimorozpočtové príčiny vzniku dlhu v ČR

„Jedním z břemen, které socialismus zanechal transformujícím se zemím, byl transformační dluh.“ vyjadruje sa vo svojej publikácii Holman (2000, str. 63). Slovenská republika a Česko prešli v minulosti transformáciou po páde socialistického režimu. To, ako už bolo spomenuté v kapitole 2.2.2, pre obe krajiny okrem iného znamená prevzatie dlhov ostatných inštitúcií štátom.

Holman (2000) sa ďalej vyjadruje, že špecifickým zdrojom transformačného dlhu boli niektoré zahraničné úvery. Jednalo sa najmä o dodávateľské úvery poskytnuté niektorým arabským krajinám a bývalému Sovietskemu zväzu, ktoré prestávali byť splácané. Keď sa ukázalo, že úvery sú nedobytné, podniky, ktoré ich poskytli, sa dostávali do finančných problémov. Zlá štruktúra kapitálu a neobytné zahraničné pôžičky sa následne prejavili aj

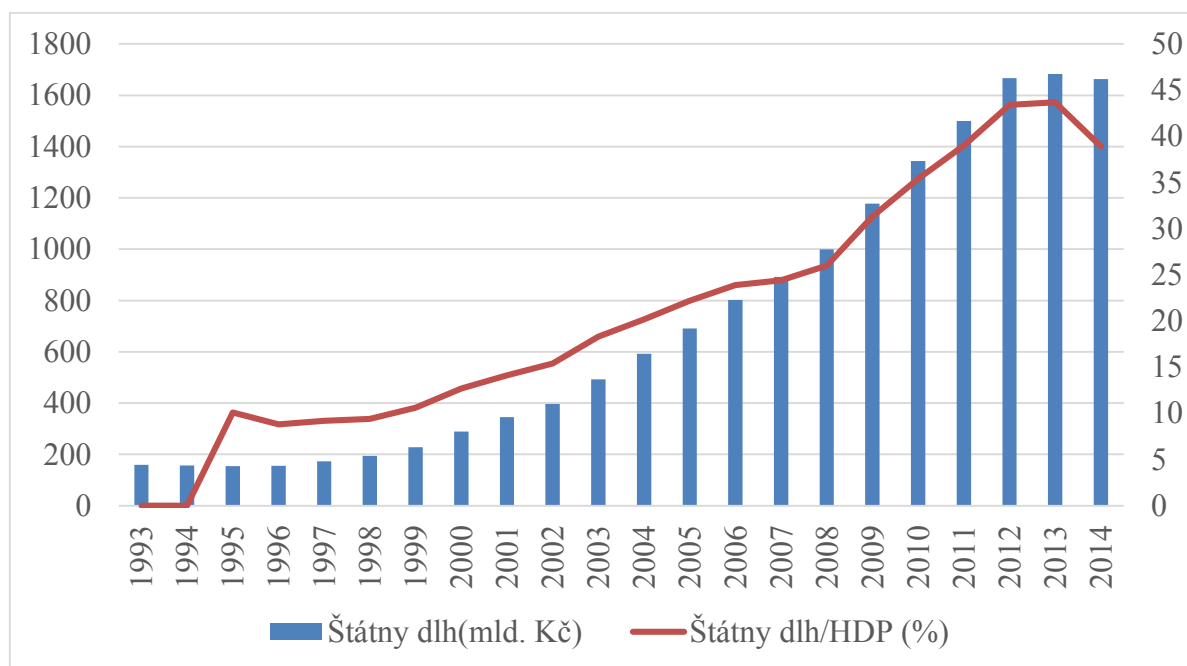
v ťažkostiach podnikov so splácaním dlhov bankám, ktoré v dôsledku toho, vo svojich bilanciách, začali vykazovať väčší podiel zlých úverov.

V krajinách, kde prebehla vysoká inflácia, boli v tom dôsledku dlhy čiastočne vymazané. V Československu však neprebehla vysoká inflácia, čo síce chránilo úspory domácností ale zároveň zachovávalo aj hodnotu dlhov podnikov. Po vzniku samostatného Slovenska a Česka každá krajina zdedila dlh. V Českej republike dlh predstavuje približne 546,6 mld. Kč.

3.3 Štátny dlh

V tomto vývoji je najdôležitejšou a najväčšou veličinou práve štátny rozpočet, pretože ho môže vláda Českej republiky priamo ovplyvniť. V nasledujúcej kapitole bude preto rozobraný. Časť podkapitoly bude tiež venovaná problému mandatórnych výdavkov a problému dlhovej služby. Klaus a kol. (2013) uvádzajú, že rok 1995 bol posledným rokom, kedy štátny rozpočet neskončil deficitom, ale prebytkom 7,1 miliardy korún. Už o rok neskôr však schodok predstavoval 1,6 miliardy korún. Po roku 1996 už začali rozpočtové schodky rýchlo stúpať a s nimi sa tiež nabaľoval štátny dlh, ktorého vývoj je zobrazený v *grafe 3.4* a *tabuľke 3.1*.

Graf 3.4: Vývoj štátneho dlhu Českej republiky



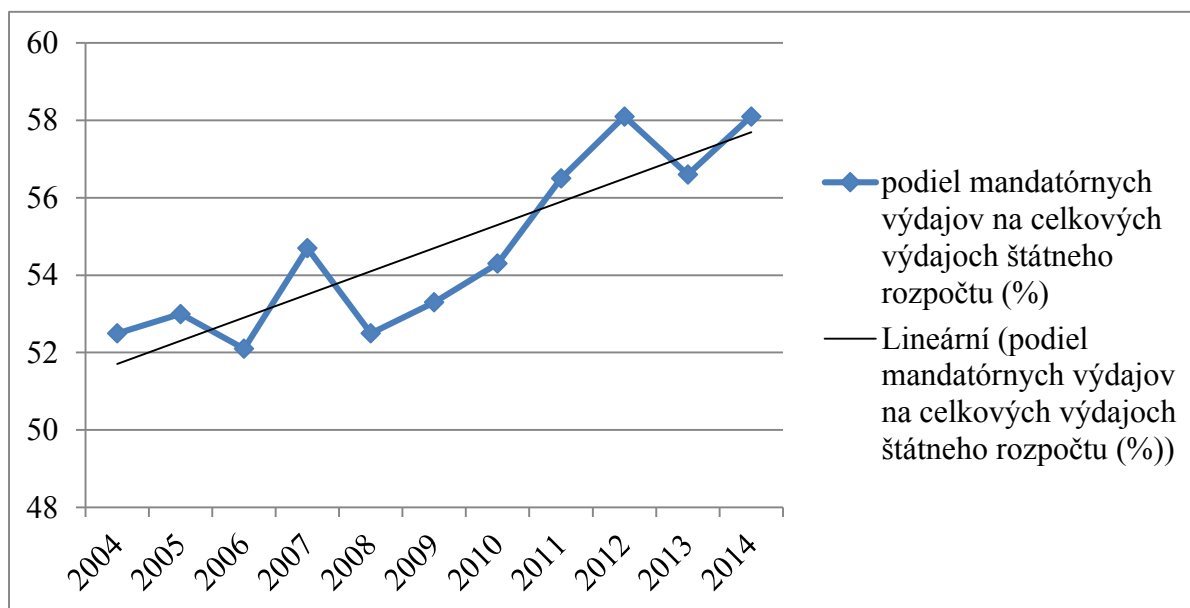
Zdroj: Kliková, Kotlán (2012), Ministerstvo financií Českej republiky, vlastné spracovanie

Z grafu 3.4 a tabuľky 3.1 je tiež zrejmé, že druhé veľké navrhovanie štátneho dlhu bolo za počaté rokom 2009, kedy sa v rozpočte naplno prejavila ekonomická kríza. Vo veľkej miere sa tu odráža výpadok príjmov do štátneho rozpočtu a nárast, najmä niektorých sociálnych výdajov. Z 26 % HDP roku 2008, na 31,3 % HDP nasledujúceho roku a 35,4 % roku 2010. To predstavuje zvýšenie o takmer 10 percentných bodov v priebehu troch rokov.

3.3.1 Vývoj mandatórnych výdavkov ČR

Klaus a kol. (2013, str. 115) uvádza, že: „podíl rozpočtových výdajů k HDP oproti podílu příjmů k HDP je kvůli dlouhodobému deficitu ročních rozpočtů dlouhodobě vyšší. Vysoká dynamika výdajů u nás i v Evropě je způsobena mimo jiné demografickým vývojem (zejména růstem váhy starobních důchodů v důsledku stárnoucí populace). S tím v době krize kontrastuje pomalejší růst rozpočtových příjmů ve srovnání s tempem růstu mandatorních výdajů a v poslední době také růst nákladů na dluhovou službu.“ Autor ďalej uvádza, že pri znižovaní štátneho deficitu je dôležitý najmä spôsob znižovania. Skutočnú príčinu problémov totiž nevidí v nedostatočných rozpočtových príjmoch, ale práve naopak, v príliš vysokých a stále sa zvyšujúcich vládnych výdajov, ktoré neodpovedajú možnostiam ekonomiky. Stojí preto za názorom, že riešením stratégie riešenia štátneho dlhu a deficitov štátneho rozpočtu by mala byť orientovaná na stranu výdajov a to najmä mandatórneho druhu.

Graf 3.5: Vývoj mandatórnych výdavkov v ČR



Zdroj: Ministerstvo financií České republiky, vlastné spracovanie

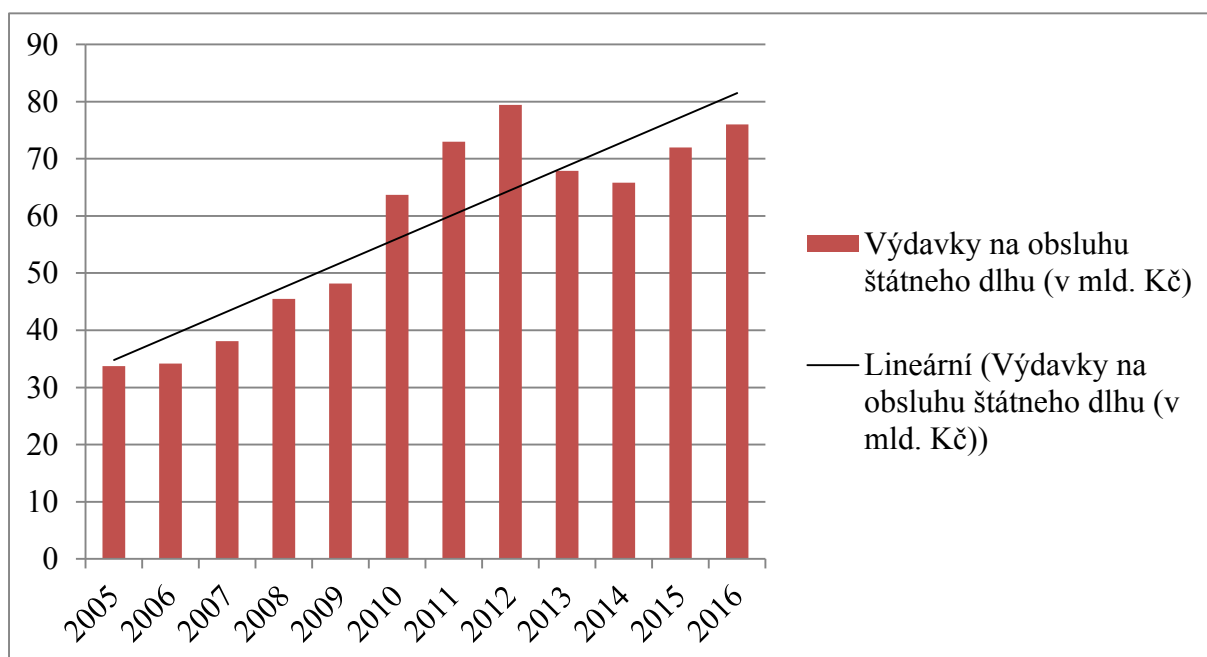
V grafe 3.5 je znázornený rast podielu mandatórnych výdajov na celkových výdajoch štátneho rozpočtu v rokoch 2004 až 2014. Je zjavné, že ich podiel v čase rastie až na menšie výkyvy v roku 2006, kedy z 53 % klesol ich podiel na 52,1%, v roku 2008, kedy z pôvodných 54,7 % klesli na 52,5 % a v roku 2013 klesli z 58,1 % na 56,6 %. Trend podielu mandatórnych výdajov je však stúpajúci, čo predstavuje výrazný problém pri riešení dlhového problému Českej republiky.

Avšak Klaus a kol. (2013, str. 124) píše, že: „Provést změnu mandatorních výdajů je velmi obtížné. Zejména výdaje sociálního charakteru je politicky téměř nemožné omezit nebo zrušit, a to i v případě, že jejich původní účel už dávno pominul. Zájmové skupiny, které z nich nejvíce profitují, mají dostatečnou sílu prosadit, aby tyto výdaje zůstali zachovány.“

3.3.2 Vývoj výdajov na obsluhu štátneho dlhu ČR

Z grafu 3.6 je zrejmé, že s narastajúcim dlhom štátneho rozpočtu sa neustále zväčšujú aj dlhy, ktoré je štát povinný platiť za poskytnutie. Rok 2015 a 2016 znázornený v grafe predstavuje rozpočtované hodnoty podľa Ministerstva financií. Objem úrokov, ktorými štát financuje svoj dlh závisí od priemernej úrokovej miery, ktorú má štát povinnosť uhradiť z objemu dlhu.

Graf 3.6: Výdaje na obsluhu štátneho dlhu České republiky



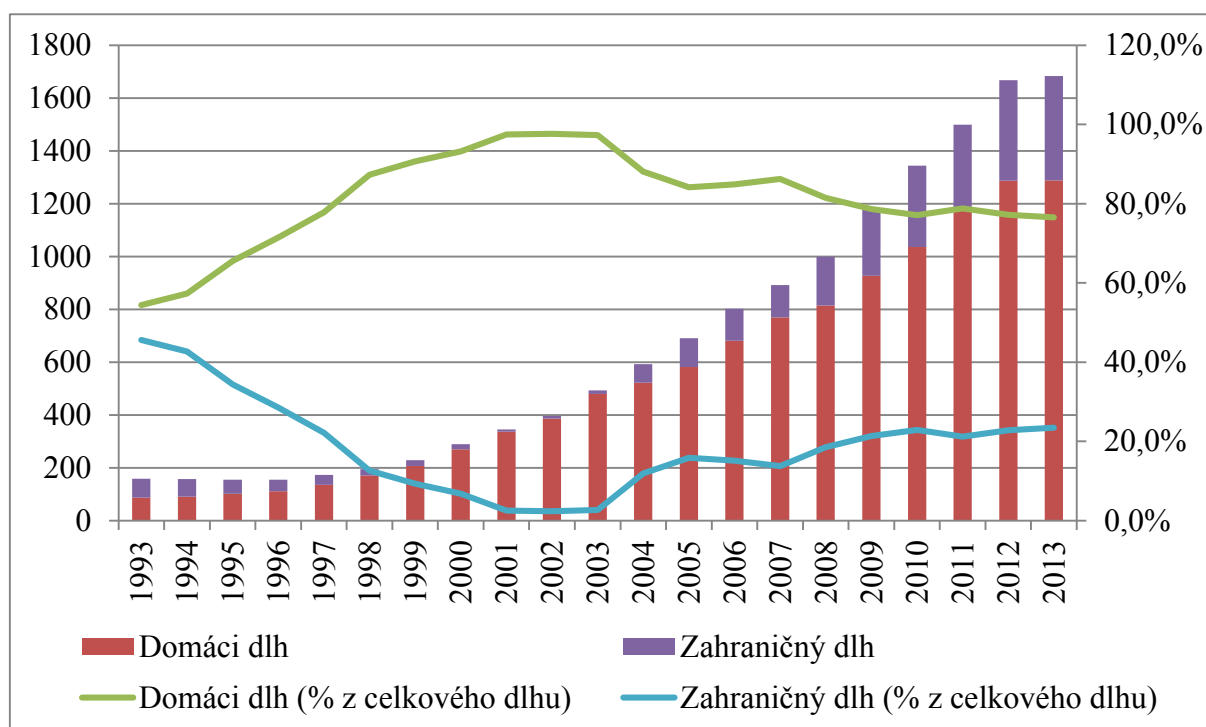
Zdroj: Ministerstvo financií České republiky, vlastní spracovanie

Podľa údajov z Ministerstva financií boli dosiahnuté najnižšie podiely výdajov na príjmoch v rokoch 2010, 2011 a 2012, pretože boli uskutočnené významné príjmy z prémie emisií štátnych strednodobých a dlhodobých dlhopisov, ktoré súviseli s klesajúcimi úrokovými sadzbami. Ich klesajúca tendencia tiež spôsobila, že zatiaľ čo v *grafe 3.6* je zaznamenaný rastúci trend výdajov na dlhovú službu, ich podiel na štátnom dlhu až do roku 2012 klesal. V budúcnosti sa však predpokladá opätovný nárast úrokových sadzieb, čo znamená, že tento zdroj príjmov bude výrazne obmedzený. Očakáva sa tiež zvyšovanie štátneho dlhu, ktoré automaticky zdvihne aj povinnosť dlhovej služby. Zvyšovať by sa mal teda aj podiel dlhovej služby na štátnom dlhu.

3.4 Umiestnenie dlhu

Ako uvádza Spěváček, Rojíček, Vintrová, Zamrazilová, Žďárek (2012, str. 474) „*Príliv dluhových forem kapitálu, především čerpání půjček ze zahraničí, vede ve své kumulaci k vytvoření a růstu zahraničního dluhu.*“ V *grafe 3.7* je zobrazený vývoj podielov zahraničného a domáceho dlhu na celkovom dlhu Českej republiky pre roky 1993 až 2013. Z grafu je možné pozorovať, že od roku 1993 do 1997 predstavoval pomer zahraničného dlhu na celkovom zadlžení od 45,5 % v prvom roku až po 22,1 % v roku 1997. Autori Spěváček, Rojíček, Vintrová, Zamrazilová, Žďárek (2012) vo svojej publikácii upozorňujú, že v rokoch 1995-1997 rýchlo stúpal podiel zahraničnej zadlženosti na HDP ČR v súvislosti s prílivom dlhového kapitálu. Následne sa do roku 2003 sa podiel zahraničného dlhu na dlhu celkovom znižoval, no v nasledujúcom roku začal znova narastať. Z *grafu 3.7* je zrejmé, že jeho podiel nepretržite narastá až do súčasnosti.

Graf 3.7: Domáci a zahraničný štátny dlh (v mld. Kč)



Zdroj: Ministerstvo financií Českej republiky, vlastné spracovanie

Vyššie spomenutí autori uvádzajú, že základným ukazovateľom rizikovosti výšky zadlženia je pomer zahraničného dlhu k HDP, pričom hranicu rizikovosti zahraničného zadlženia vidia vo výške 40% HDP. Hranica rizikovosti však nie je rovnaká pre všetky krajiny. Každá krajina má túto hranicu nastavenú na inej úrovni. Autori Reinhart a Rogoff (2009) vo svojej publikácii uvádzajú štatistiku, ktorá dáva do súvislosti bankrot ekonomiky pri určitom pomere zahraničného dlhu. Zo štatistiky vyplýva, že schopnosť každej ekonomiky zvládať zahraničný dlh je vysoko individuálna. Uvádza tiež niekoľko príkladov rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sveta, ktoré majú, z pohľadu Českej republiky, extrémne vysoký podiel zadlženia ale nenesú znaky krachujúcej ekonomiky. V *tabuľke 3.2* je možné sledovať percentuálny podiel všetkých krajín sveta, ktoré vyhlásili bankrot pri úrovniach zahraničného dlhu postupne menej ako 40 % HNP, 41 – 60 %, 61 – 80 %, 81 – 100 %.

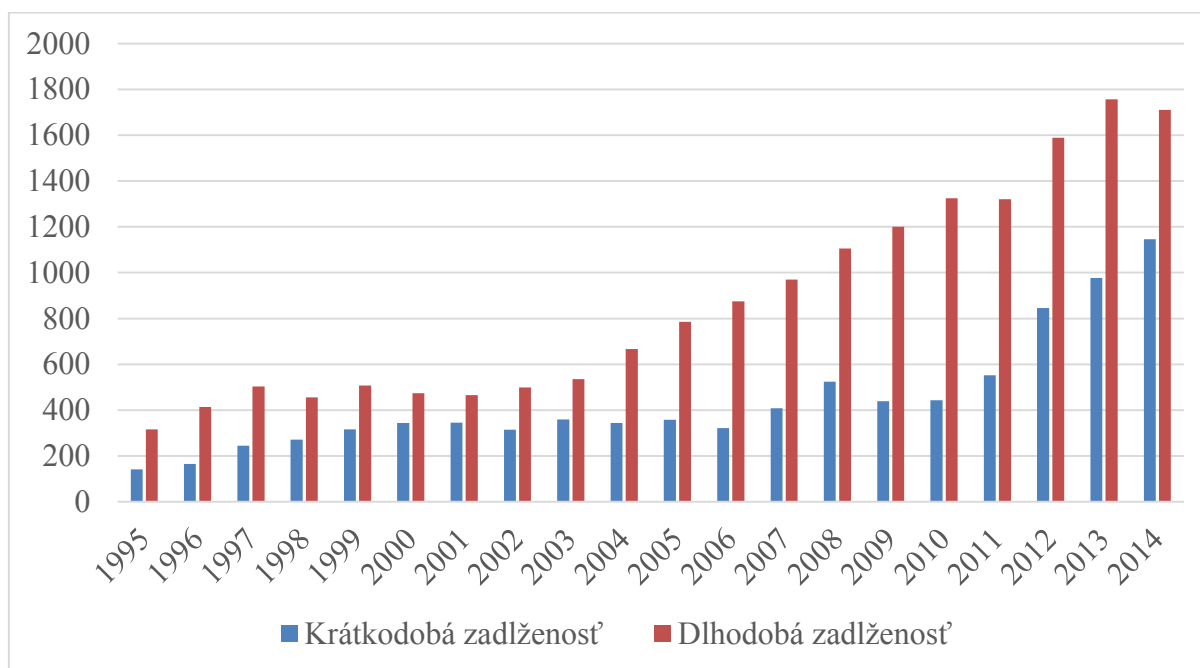
Tabuľka 3.2: Úroveň zahraničného zadlženia v dobe bankrotu

Pomer zahraničného dlhu k HNP v dobe bankrotu alebo reštrukturalizácie (% HNP)	< 40	41 - 60	61 - 80	81 - 100	>100
Pomer krajín s určitou úrovňou zahraničného dlhu pri bankrote k celkovému počtu krajín (%)	19,4	32,3	16,1	16,1	16,1

Zdroj: Reinhart a Rogoff (2009)

Ak však zadlženosť vzrastie nad rizikovú hranicu, investori na finančnom trhu požadujú vyššiu rizikovú prémie pri financovaní verejného dlhu. Pre štát to znamená vyššie úroky z dlhopisu. Aj keď, podľa publikácie, Česká republika v roku 2010 prekročila hranicu bezpečného pásma a za hranicou zotrvala až do konca sledovaného obdobia, pre zahraničných investorov predstavuje dôležitý faktor časová štruktúra zadlženosti. Za bezpečnejšie totiž považujú financovanie dlhu krajiny, ktorej zadlženosť tvorí z väčšej časti dlhodobá zadlženosť. Rizikovú zadlženosť predstavuje podľa autorov hranica, kedy je krátkodobý dlh viac ako 40% z celkového zahraničného dlhu republiky.

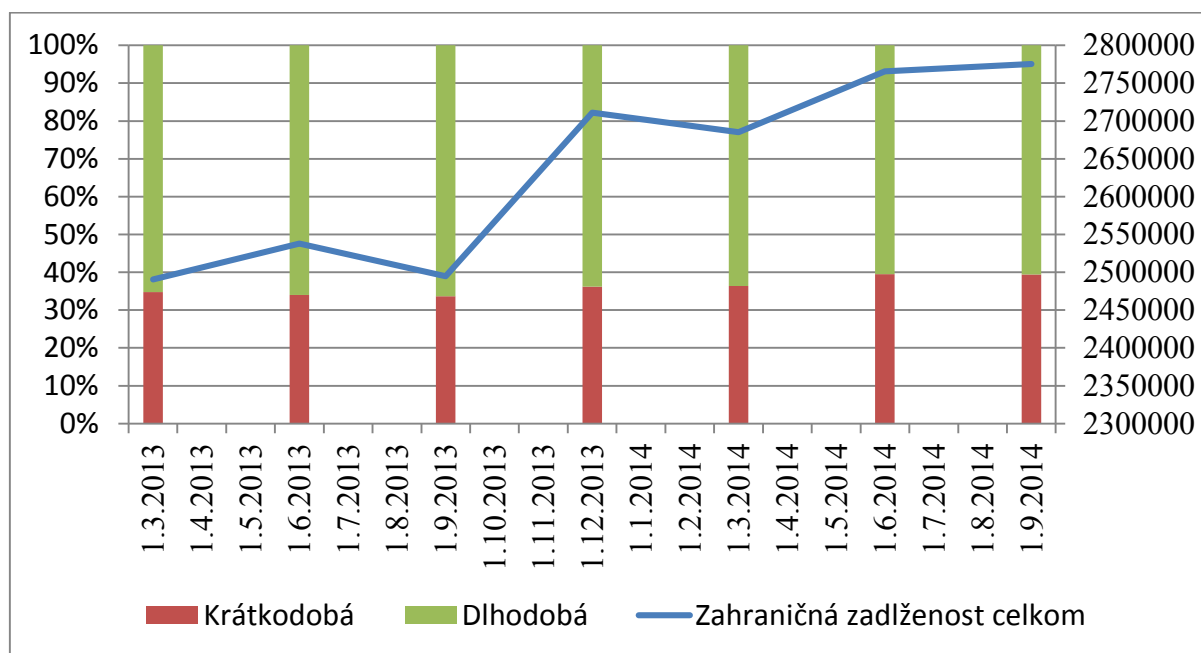
Graf 3.8: Vývoj zahraničnej zadlženosti Českej republiky (mld. Kč)



Zdroj: Spěvák, Rojíček, Vintrová, Zamrazilová, Žďárek (2012)

Z grafov 3.8 a 3.9 teda vyplýva, že aj napriek tomu, že zahraničný dlh rýchlo rastie, nemal by mať vplyv na dôveru zahraničných investorov. Podiel krátkodobej zadlženosti sa totiž v čase znižuje, až na mierny vzostup v druhej polovici roku 2013, ktorý pretrvával do tretieho štvrtroku 2014, vtedy skončil tesne pod spomínanou hranicou 40 %.

Graf 3.9: Vývoj zahraničnej zadlženosti Českej republiky

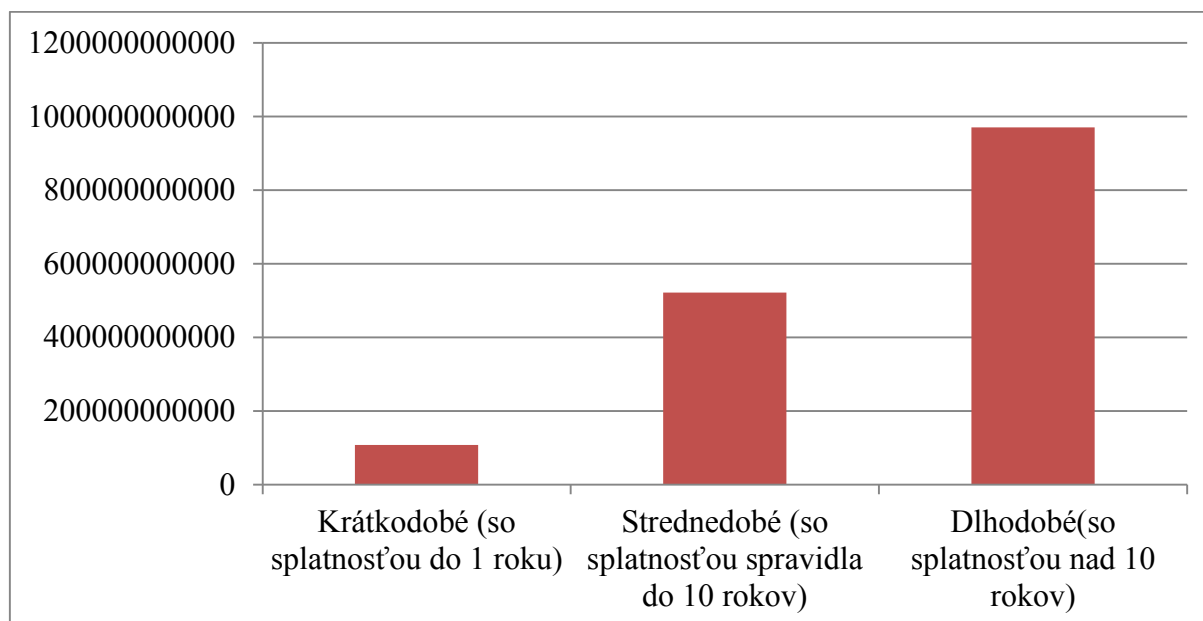


Zdroj: ČNB (2014), vlastné spracovanie

3.5 Splatnosť štátneho dlhu

Ako tvrdí Klaus a kol. (2013, str. 126): „Za normálných okolností platí, že v prípade dlhých splatností musí dlužník platiť vyšší roční úrok než v prípade splatností krátkých.“ Vyjadruje sa tiež, že v Českej republike predstavovali úroky hradené z dlhodobých dlhopisov vyššie ako úroky hradené z dlhov s krátkou dobou splatnosti v priemere o 1,8 percentného bodu. V grafe 3.10 je však znázornené, že štát dáva prednosť emitovaniu dlhopisov s dlhšou splatnosťou pred krátkodobými dlhopismi. Vyššie spomenutý autor túto skutočnosť vysvetľuje tým, že vyššie úroky predstavujú náhradu za väčšiu stabilitu a istotu pri financovaní. „Pri krátké průměrné splatnosti by byl stát vystaven daleko většímu riziku výkyvů v tržních úrokových mírách a dalších událostí na kapitálových trzích.“ uvádza Klaus a kol. (2013, str. 126)

Graf 3.10: Stav dlhopisov ČR podľa doby splatnosti ku koncu roka 2014 (v Kč)



Zdroj: Ministerstvo financií České republiky, vlastné spracovanie

3.6 Udržateľnosť verejného dlhu

Z všeobecnej definície udržateľnej výšky dlhu z kapitoly 2.3.6 je možné usúdiť, že každá krajina má hranicu rizikovosti nastavenú na inom percente podielu verejného dlhu na HDP. Imaginárna hranica bankrotu je považovaná za veľmi individuálnu záležitosť a teória, či štatistika sa od praxe môže často krát veľmi vzdáľovať.

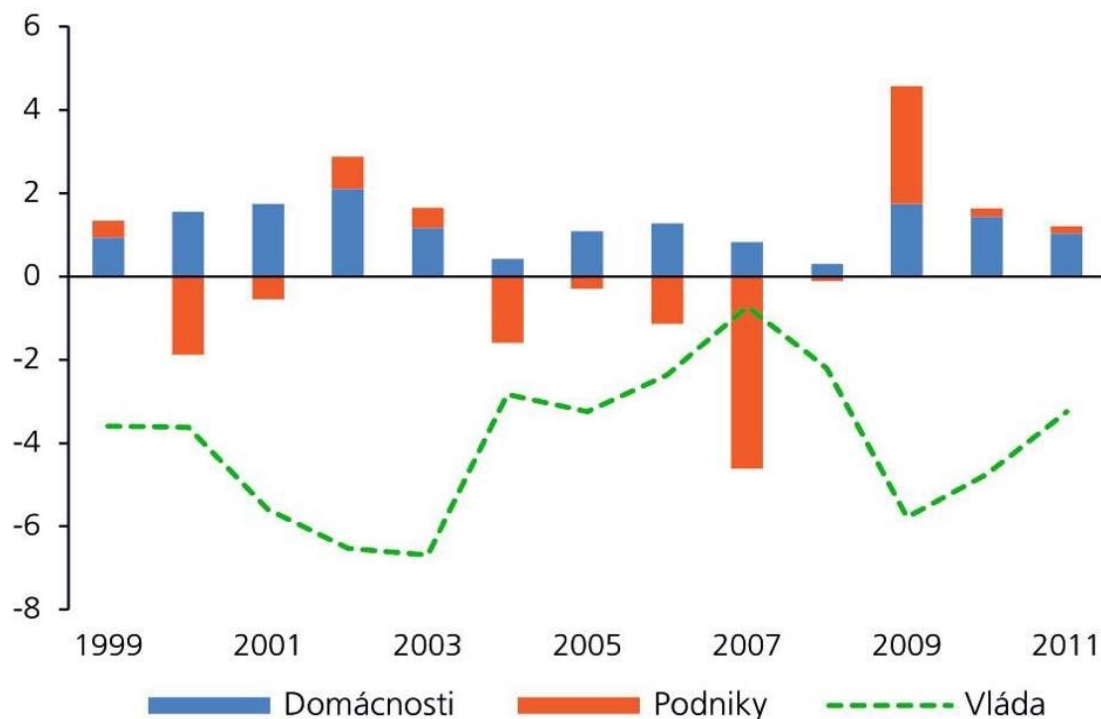
3.6.1 Udržateľnosť z krátkodobého hľadiska

Podľa údajov zo správy fiškálnej udržateľnosti z Českej národnej banky, patrí Česká republika medzi krajiny, ktorých vládny dlh je v súčasnej dobe považovaný za udržateľný. Trh vládnych dlhopisov vidia investori a domácnosti ako dôveryhodný, čo mu dodáva stabilitu a dlhodobú udržateľnosť. Dopyt na primárnom trhu je uspokojivý a výnosy sú udržiavané na veľmi nízkej úrovni. Asi 80 % českého dlhu je podľa tohto dokumentu emitovaný v domácej mene a približne 70 % z neho je držaný rezidentmi Českej republiky. Z grafu 3.11 je zrejmé, že značná časť českého vládneho dlhu je financovaná tuzemskými domácnosťami, ktorých finančné prebytky sú relatívne vysoké. Možnosť priameho nákupu sporiacich štátnych dlhopisov bola pre občanov a neziskové organizácie zavedená až v roku 2011. Preto je iba zanedbateľná časť emitovaného dlhu nakúpená českými domácnosťami priamo. Autori sa

v dokumente vyjadrujú, že aj napriek tomu je možné predpokladať až 60 % účasť domácností na celkovom financovaní dlhu.

Graf 3.11: Finančné prebytky podľa sektoru

(v % HDP na obyvateľa, osa x: roky)



Zdroj: Česká národní banka

3.6.2 Udržateľnosť z dlhodobého hľadiska

Aj napriek predchádzajúcim pozitívnym hodnoteniam je nutné pozrieť sa na dlh z iného hľadiska, dlhodobého. Trend českých verejných financií sa z tohto pohľadu javí ako potenciálne rizikový.

- Česká populácia starne. Podľa prognóz Českého štatistického úradu (2004) by mal byť v roku 2050 podiel obyvateľov starších ako 65 rokov prekročiť 30 % všetkých obyvateľov Českej republiky. V roku 2002 táto hodnota dosahovala iba necelých 14 %. Z tohto dôvodu je možné predpovedať postupne sa zvyšujúce nároky na vládne výdaje súvisiace s vyššími nákladmi na zdravotnú starostlivosť a výplatu väčšieho množstva dôchodkov na jednej strane, na strane druhej zas klesajúcu kapacitu pre financovanie vládneho dlhu kvôli nižším úsporám domácností.

- Autori dokumentu o fiškálnej udržateľnosti navyše predpokladajú, že po skončení krízy z roku 2008 a s návratom k ekonomického rastu, budú mať investori tendenciu vkladať svoje úspory opäť do rizikovejších aktív (s vyšším výnosom) ako sú vládne dlhopisy.

Vyššie uvedené faktory poukazujú na dočasnú priaznivú prostredia vyššiu dlhovú dynamiku a zároveň upozorňujú na nutnosť stabilizovať verejný dlh skôr, ako jeho absolútna veľkosť výrazne prevýši finančnú kapacitu domáceho sektoru. Pretože to by vyvolalo potrebu vo väčšej miere emitovať dlh v zahraničnej mene a umiestniť ho u nerezidentov. Vládný sektor sa môže dostať do situácie, kedy nebude schopný splácať svoje záväzky. Podľa autorov dokumentu o fiškálnej udržateľnosti ale aj podľa autorov Reinhart a Rogoff (2009) vyššia miera pravdepodobnosti, že táto situácia nastane je práve v prípade vládneho dlhu denominovaného v zahraničnej mene.

4 Verejný dlh v Slovenskej republike a komparácia s ČR

Nasledujúca kapitola bude pojednávať o problémoch zadlženia Slovenskej republiky a jednotlivé údaje budú tiež porovnávané s hodnotami zistenými pre Českú republiku. V úvode je znázornený trend vývoja verejného dlhu v Slovenskej republike v rokoch 1995 až 2014. Potom, rovnako ako v predchádzajúcej kapitole, budú popísané faktory ako fiškálny deficit, problém mandatórnych výdajov, dlhovej služby a umiestnenia dlhu, ktoré prispievajú k rastu verejného dlhu. Na záver sa bude kapitola venovať udržateľnosti verejného dlhu z krátkodobého a dlhodobého hľadiska a pokúsi sa stanoviť hranice únosnosti konkrétne pre Slovenskú republiku.

Ministerstvo financií Slovenskej republiky na svojich stránkach neuvádza všetky hodnoty a dáta z roku 2014, potrebné k vypracovaniu bakalárskej práce. Pre potreby práce budú teda použité odhadnuté údaje, alebo hodnoty z vlastných výpočtov, na ktoré boli použité iné dostupné dáta z ministerstva financií.

4.1 Vývoj verejného dlhu v SR a porovnanie s Českou republikou

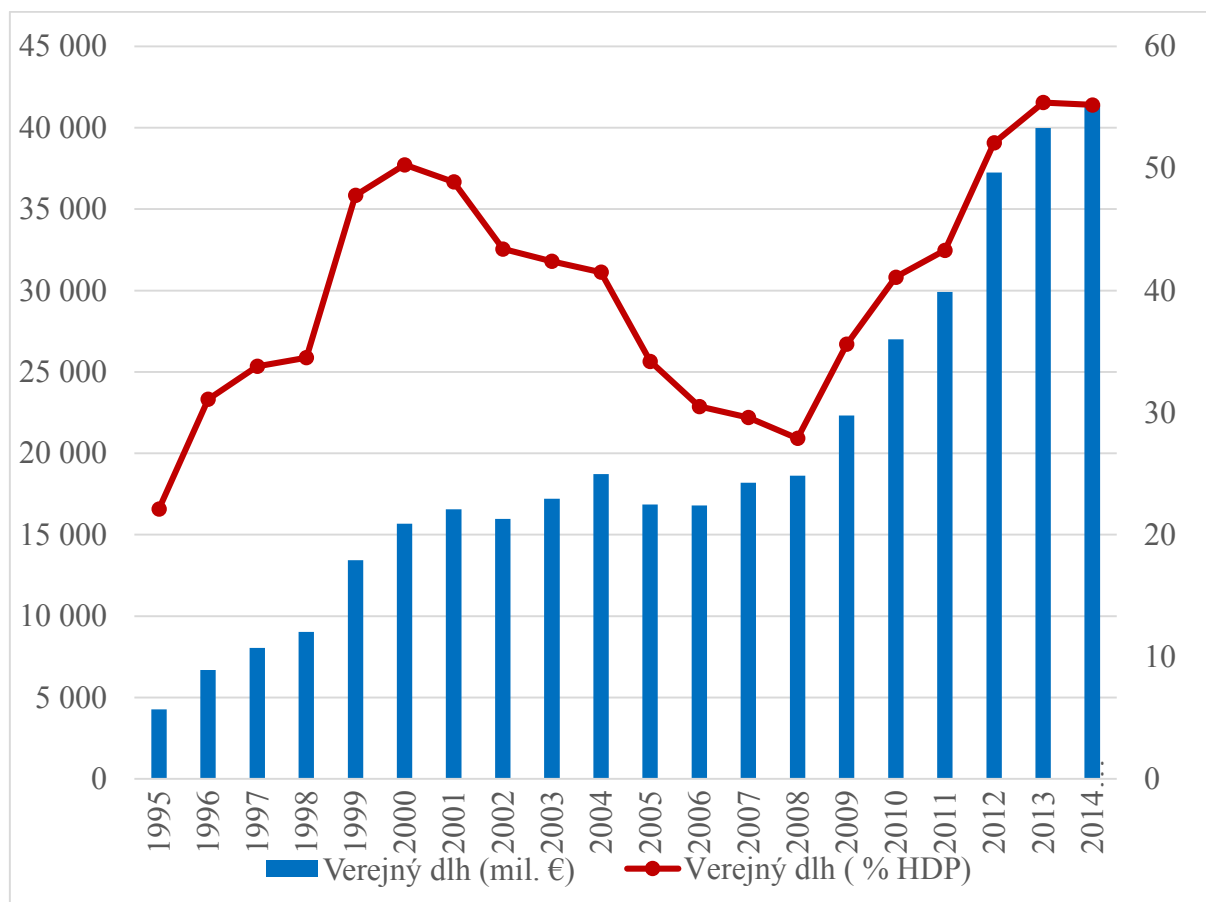
Podľa údajov z Ministerstva financií SR verejný dlh dosahoval výšku 4 226 mil. €, čo predstavovalo asi 22,1 % vtedajšieho HDP Slovenskej republiky. V *grafe 4.1* je možné vidieť, že po roku 1995 verejný dlh, či už v absolútnych hodnotách, alebo v pomere k HDP každoročne stúpал až do roku 2000, kedy dosiahol hodnotu 15 682 mil. €, teda 50,3 % HDP.

V nasledujúcom roku jeho absolútna hodnota síce stúpala na 16 554 mil. EUR, ale predstavoval už iba 48,9 % HDP. Týmto rokom bolo, vďaka zvyšovaniu výkonnosti slovenskej ekonomiky a vďaka ekonomickej konjunktúre, započaté osemročné znižovanie pomeru verejného dlhu k HDP. Ministerstvo financií SR v Programe stability Slovenska 2008 až 2012 (2009, str. 29) uvádza, že: *“Hlavnými faktormi, ktoré umožnili výrazné zníženie dlhu verejnej správy, je predovšetkým napĺňanie konsolidačných cieľov, vytváranie podmienok pre silný a zdravý ekonomický rast, efektívnejšie riadenie dlhu a štátnych finančných aktív a používanie príjmov z privatizácie predovšetkým na znižovanie dlhu.”* V roku 2008, kedy sa začalo prejavovať prehrievanie ekonomiky jej slabším výkonom a poklesom rastu HDP v 4. štvrtroku, bola úroveň dlhu na 27,9 % HDP, teda 18 624 mil. EUR. V roku 2008 sa však dlh zvýšil asi o 580 mil. EUR. Ministerstvo financií uvádza, že hodnota negatívnych faktorov, ktoré zvyšovali záväzky vlády, v tomto roku dosiahla sumu 597 mil. EUR. Najväčší podiel na tejto sume mal

štátny dlh, ktorý medziročne stúpol o 349 mil. EUR. Avšak dlh navyšoval tiež rastúci dlh Fondu národného majetku (medziročne sa zvýšil o 152 mil. EUR), zvyšujúca sa zadlženosť vyšších územných celkov (medziročne sa zvýšila o 95 mil. EUR). Aj napriek negatívnym faktorom dlh obcí v roku 2008 poklesol o 36 mil. EUR.

Po týchto výrazných posunoch zaznamenala Slovenská republika v nasledujúcom roku hrubý verejný dlh vo výške až 22 331 mil. EUR, čo predstavovalo 35,6 % HDP a každoročný nárast jeho nominálnej hodnoty, ale aj jeho pomeru k HDP krajiny. Nárast dosiahol vrchol v roku 2013, kedy bol verejný dlh na úrovni 39 975 mil. EUR a predstavoval 55,4 % HDP. Na stránkach ministerstva financií v programe stability Slovenska na roky 2014 až 2017 (2014, str. 45) je zverejnené, že: *„Hrubý dlh verejnej správy sa v roku 2013 v nominálnom vyjadrení zvýšil o 2 536 mil. eur, na čom sa v najväčšej miere podieľal hotovostný schodok štátneho rozpočtu. Tento bol financovaný emisiami z dlhopisov a úvermi, naopak štátne pokladničné poukážky boli takmer v plnej miere splatené bez nutnosti dodatočného emitovania. Ďalším faktorom nárastu dlhu bolo zvýšenie podielu Slovenska na dlhu EFSF o 401 mil. eur. Hrubý dlh ovplyvnilo aj vytvorenie rezervy na záväzky zdravotníckych zariadení v výške 18 mil. EUR.“* Ministerstvo financií SR odhaduje, že v roku 2014 hrubý verejný dlh dosiahol hodnotu 55,2 % HDP, čo predstavuje mierny pokles, ale podľa makroekonomických prognóz sa v roku 2015 predpokladá opätovný nárast až na 56,2 % HDP.

Graf 4.1 Verejný dlh



Zdroj: Ministerstvo financií Slovenskej republiky

Vývoj verejného dlhu Slovenskej republiky v porovnaní s Českou republikou sa vyvíjal obdobne. Trend vývoja dlhu je v oboch krajinách rastúci, avšak Česká republika v celom období zaznamenáva menšie výkyvy rastu a poklesu ako Slovensko. Príčinou tohto vývoja na Slovensku môže byť považované častejšie striedanie vlád (teda ako už bolo povedané v kapitole 2.2.1: výraznejší vládny populizmus) a rozdiely v spôsobe spravovania rozpočtu jednotlivých vlád.

Aj napriek rastúcemu trendu vo vývoji verejného dlhu oboch krajín, Česká republika dlhodobo vykazuje nižší podiel dlhu k HDP. V prvom zo sledovaných rokov, teda rok 1995, to bolo 14,6 % HDP v ČR, zatiaľ čo SR uvádza hodnotu až 22,1 %. V ďalších rokoch Česko zaznamenalo najprv mierny pokles a potom rast verejného dlhu až do roku 2004, kedy dosiahol necelých 30,4 % HDP. Slovensko naopak po prvom zo sledovaných rokov nezaznamenalo pokles, ale pomerne prudký rast dlhu ktorý pokračoval do roku 2000, kedy dosiahol historicky

najvyššiu hodnotu, a to 50,3 % HDP. Do roku 2008 obe krajiny vykazovali klesajúci trend vývoja verejného dlhu vďaka ekonomickej konjunktúre a pomerne rýchlemu rastu výkonnosti ekonomiky.

V roku 2009 Slovensko a Česko, rovnako ako aj iné ekonomiky sveta zasiahla finančná kríza, spôsobená vývojom a následným krachom na amerických hypotekárnych trhoch. Z dôvodu veľkej otvorenosti oboch ekonomík, sa následky krízy preniesli aj do vývoja verejných dlhov oboch krajín, ktoré je možné sledovať v *grafoch 3.3 a 4.1*. Aj napriek negatívne vývoju dlhov minulých rokov je nutné podotknúť, že ani jedna z krajín doposiaľ neprekročila hranicu 60 % HDP stanovenú Maastrichtským kritériom.

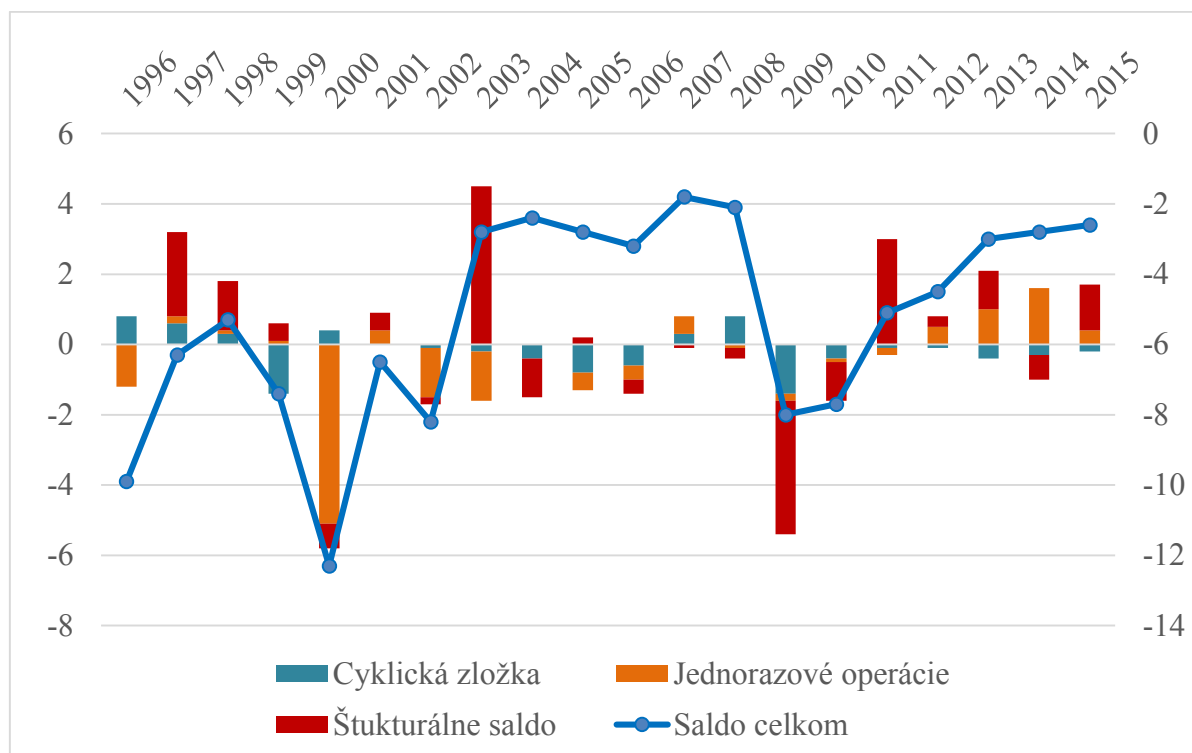
4.2 Príčiny vzniku verejného dlhu

Ako už bolo povedané v podkapitole 2.2.2, príčiny vzniku verejného dlhu sú rozpočtové a mimorozpočtové. Pričom najvýraznejšiu úlohu hrajú v prípade sledovaných krajín rozpočtové príčiny vzniku verejného dlhu. Jeho najvýznamnejšiu zložku teda predstavujú deficit štátneho rozpočtu, ktoré boli každoročne systematicky kumulované. V nasledujúcej podkapitole bude preto rozobraný vývoj štátneho deficitu a spomenuté tiež budú transformačné dlhy sledovaných ekonomík, teda mimorozpočtové príčiny dlhu.

4.2.1 Vývoj fiškálneho deficitu SR a porovnanie s ČR

V nasledujúcom *grafe 4.2* je možné sledovať vývoj fiškálneho deficitu Slovenskej republiky od roku 1996 do roku 2015, pričom rok 2015 predstavujú rozpočtované hodnoty podľa informácií z Ministerstva financií SR. Na ľavej zvislej osi sú v % vyjadrené veľkosti čiastkové zložky deficitu (cyklická zložka, jednorazové operácie a štrukturálne saldo). Na pravej zvislej osi je zas možné sledovať vývoj celkového podielu deficitu štátneho rozpočtu v % z HDP.

Graf 4.2: Saldo vládneho deficitu Slovenskej republiky (v % HDP)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, vlastné spracovanie

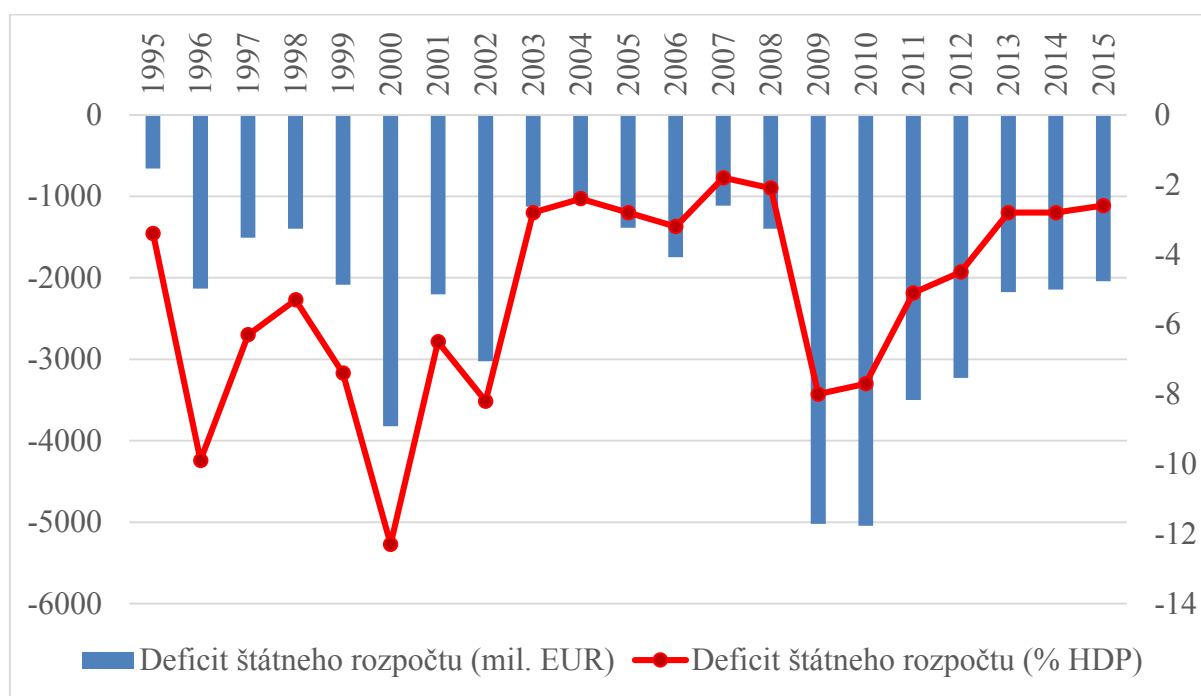
V grafe 4.3 je možné vidieť vývoj deficitu štátneho rozpočtu v rokoch 1995 až 2015, pričom rok 2015 predstavuje rozpočtovanú sumu. Na pravej zvislej osi, sú zobrazené hodnoty deficitu štátneho rozpočtu ako percento z HDP v danom roku a na ľavej zvislej osi sú tieto hodnoty vyjadrené nominálne a to v miliónoch EUR.

V spomínaných *grafoch* 4.2 a 4.3 je možné sledovať, že maximum, ktoré deficit dosiahol za sledované obdobie, bolo 12,3 % HDP v roku 2000. Nominálna hodnota deficitu sa vtedy vyšplhala na 3824 mil. EUR. Najväčšiu časť, až 5,1 % HDP, z tohto deficitu tvorili jednorazové operácie. Od tohto roka sa deficit postupne znižoval až na 1,8 % HDP v predkrízovom roku 2007.

V poslednom štvrtroku 2008 sa začali prejavovať znaky krízy. Deficit v tomto roku skončil na 2,2 % HDP. V nasledujúcom roku však už nastal prudký pokles a fiškálny deficit skončil na 8 % HDP, čo predstavuje druhú najvyššiu hodnotu za sledované obdobie. Nominálna výška dlhu predstavovala až 5 022 miliónov EUR.

Podľa údajov z Ministerstva financií sa Slovensko a ďalších 17 členských krajín EÚ, od krízového roku 2009, nachádza v procedúre nadmerného deficitu. Podmienkou pre ukončenie tejto procedúry je udržateľným spôsobom znížiť hodnotu deficitu pod 3 % HDP, a to konkrétne do roku 2013. Z grafu vyplýva, že fiškálny deficit, v roku 2013 skončil na hodnote 2,8 % HDP, teda pod úrovňou rozpočtovaného cieľa. Podľa informácií z Ministerstva financií bol rozpočtovaný cieľ nastavený na 2,94 % HDP. A uvádza tiež, že takýto výsledok bolo možné dosiahnuť najmä vďaka úspešnej konsolidácii verejných financií, ktorá bola v súlade s plánom vlády, ktorý bol vytvorený v predchádzajúcich programoch stability. Konsolidačné úsilie vo výške 1,9 % HDP sa dá považovať za jedno z najvyšších od vstupu do EÚ.

Graf 4.3: Deficit štátneho rozpočtu



Zdroj: Ministerstvo financií SR, vlastné spracovanie

Podobne ako pri predchádzajúcom porovnaní Českej republiky a Slovenska, je možné konštatovať, že v oboch krajinách sa situácia vyvíjala podobne. Pri bližšom pohľade na grafy 3.1, 3.2 a 4.2, 4.3 je však vidno, že situácia na Slovensku zaznamenávala väčšie výkyvy v raste deficitu. Ako príklad takéhoto rozdielu je možné uviesť rok 2009, kedy finančná kríza zasiahla obe sledované krajiny. Česká republika však v tomto roku zaznamenala fiškálny deficit vo výške 5,5 % HDP, zatiaľ čo Slovenská republika vykazovala 8 percentný fiškálny deficit. Naopak v predkrízovom roku 2007 ČR vykazovala deficit vo výške 0,7 % HDP a SR uvádza

v tomto roku deficit vo výške 1,8 % HDP. Deficity z roku 2007 pre obe krajiny predstavujú najnižšie hodnoty za sledované obdobie.

4.2.2 Mimorozpočtové príčiny vzniku dlhu

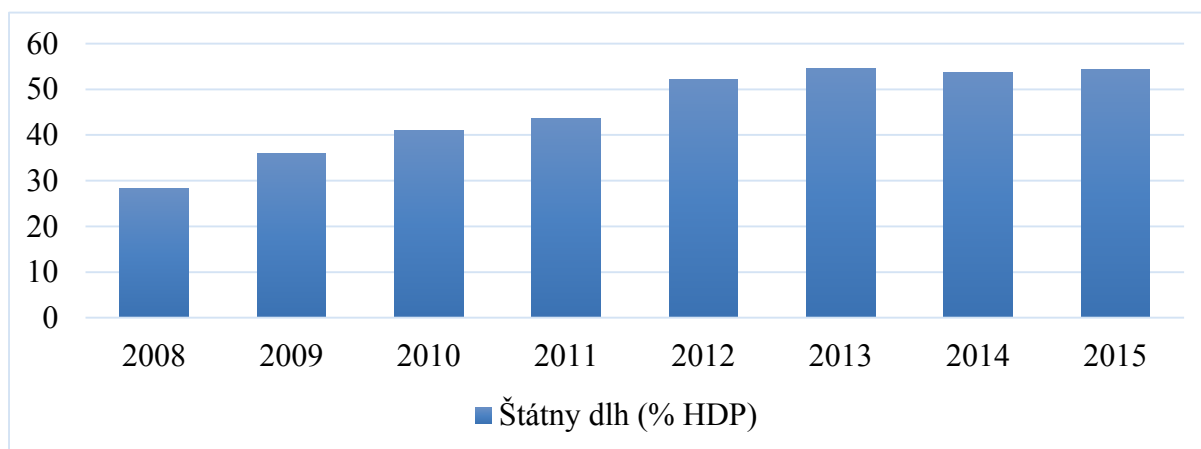
V nasledujúcej podkapitole budú z dôvodu nedostupnosti informácií uvedené konkrétne údaje o výške transformačného dlhu iba pre Českú republiku. Vývoj v oboch sledovaných ekonomikách však prebiehal podobne. Ani v Českej republike, ani na Slovensku, nie je možné sledovať tak vysokú mieru inflácie, aká prebehla v napríklad v Poľsku. Dlhy nadobudnuté v dôsledku transformácie ekonomiky preto neboli o toľko znížené. Na druhú stranu však bola zachovaná hodnota domácich úspor. Ako už bolo spomenuté vyššie, hodnota transformačného dlhu pre Českú republiku predstavovala asi 546,6 mli. Kč.

4.3 Štátny dlh SR

Ako už bolo povedané v podkapitole 3.2.1 venovanej štátnemu dlhu Českej republiky, tento predstavuje najvýznamnejšiu časť celého dlhu krajiny. Rovnako je to aj na Slovensku. V nasledujúcej podkapitole bude preto rozobraný a jeho priebeh zachytený v *grafe 4.4*.

V nasledujúcom *grafe 4.4* je možné vidieť, že za sledované obdobie od 2008 až 2013 mal štátny dlh stúpajúci trend. V roku 2008, teda v roku, kedy sa začínala prejavovať finančná kríza, mal štátny dlh hodnotu približne 28,2 % HDP. Každoročné zvyšovanie dlhu však spôsobilo, že do roku 2013 už bola hodnota dlhu približne 54,6 % HDP. A rok 2014 sa už odhaduje len hodnota 53,6 % HDP. Predikcia na rok 2015 už predstavuje 54,4 % HDP.

Graf 4.4: Vývoj štátneho dlhu SR (v % HDP)



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, vlastné spracovanie

Pri porovnaní vývoja štátneho dlhu Českej republiky a Slovenska v *grafoch 3.4 a 4.4* je možné si všimnúť, že v roku 2008 mali štátne dlhy oboch krajín takmer podobnú výšku v pomere k HDP. Po roku 2008 sa v oboch krajinách začala prejavovať finančná kríza.

ČR v roku 2009 teda už vykazovala dlh vo výške 31,3 % HPD, zatiaľ čo Slovenský štátny dlh vzrástol až na 36 % HDP. Oba dlhy potom postupne vzrastali a v roku 2013 skončil český na 43,7 % HDP a slovenský na rekordných 54,6 % HDP. Odhady pre rok 2014 predstavujú pre Slovensko pomerne pozitívnu správu, teda, že štátny dlh klesol na 53,6 % HDP avšak prognóza na rok 2015 už uvádza hodnotu 54,4 % HDP. Odhad na rok 2014 Českej republiky, podľa Ministerstva financií ČR, je stanovený až na 38,9 % HDP.

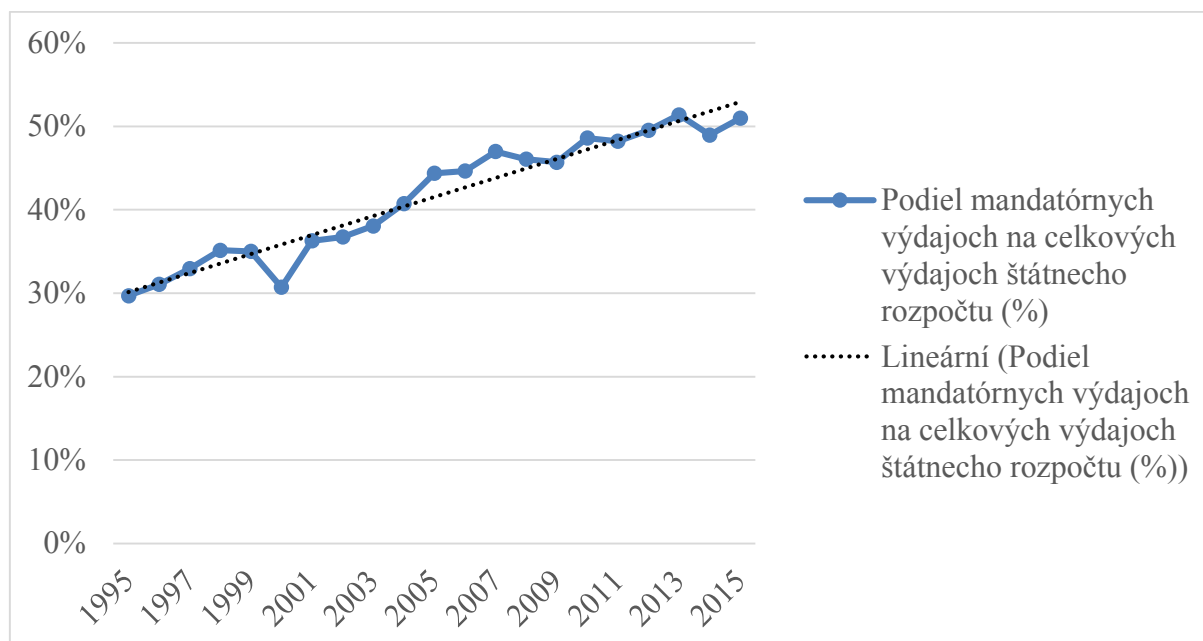
4.3.1 Mandatórne výdaje

Podľa údajov z Rady pre rozpočtovú zodpovednosť je trend vývoja podielu mandatórnych výdavkov na celkových výdavkoch stúpajúci, čo je zrejmé aj z *grafu 4.5*. V roku 1995 bol predstavoval podiel mandatórnych výdavkov asi 30 % z celkových výdavkov. Po roku 1995 sa ich podiel postupne zvyšoval až na odhadovaných 49 % v roku 2014.

Zvyšovanie mandatórnych výdavkov sa však v čase zvyšoval rovnomerne, bez väčších výkyvov v jednotlivých rokoch. Zaujímavý je fakt, že v krízových rokoch 2009 – 2012 sa pomer výdavkov vyvíja tiež bez väčších skokov. V roku 2008 predstavoval ich podiel 46% a v nasledujúcom roku zostala hodnota na úrovni 46 %. V roku 2010 už síce boli na hodnote 49 %, no vzhľadom k vývoju ostatných ukazovateľov táto hodnota nepredstavuje veľký skok.

Prognóza na rok 2015 predstavuje výšku mandatórnych výdavkov na úrovni 51 %. Na vývoj mandatórnych, teda povinných výdavkov v Slovenskej republike, negatívne vplýva najmä súčasný demografický vývoj. Starnutie obyvateľstva, podľa Programu stability Slovenska na roky 2014 až 2017 (2014), predstavuje výraznú prekážku pri znižovaní podielu týchto výdavkov.

Graf 4.5: Vývoj mandatórnych výdavkov SR



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, vlastné spracovanie

V grafoch 3.5 a 4.5 je možné sledovať, že na rozdiel od predchádzajúcich ukazovateľov sa vývoj mandatórnych výdavkov vyznačuje väčšou dynamikou v Českej republike. Hodnota podielu týchto výdavkov k celkovej sume výdavkov predstavuje v roku 2014 až 58,1 %, zatiaľ čo na Slovensku táto hodnota dosahuje iba 49 %.

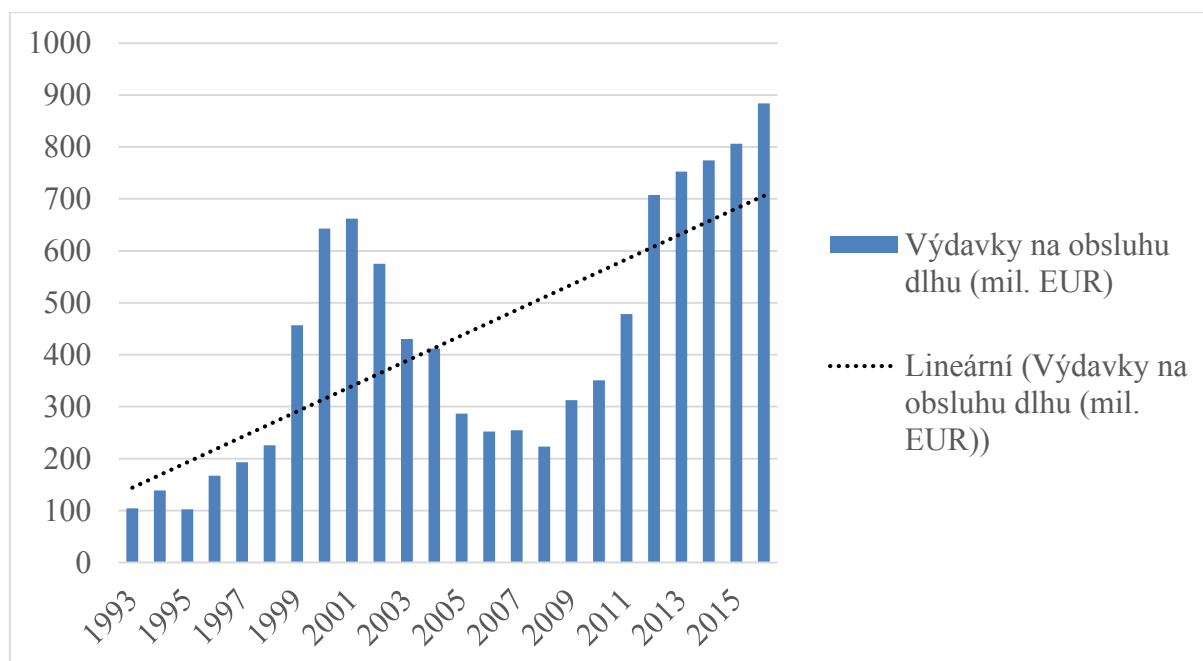
Hodnota výdavkov ČR sa v rokoch finančnej krízy, teda v rokoch 2009 – 2012 vyznačovala prudkým rastom z hodnoty 52,5 % roku 2008 až na 58,1 % roku 2012. Naopak krízový vývoj na Slovensku sa z tohto hľadiska javí ako menej turbulentný. V roku 2008 aj 2009 predstavovali mandatórne výdavky 46 %, tieto sa v nasledujúcom roku 2010 zvýšili na 49 % a 2012 boli na úrovni 50 %.

4.3.2 Výdaje na obsluhu štátneho dlhu

Ďalším problémom, s ktorým je nutné počítať pri zväčšujúcom sa štátnom dlhu, sú paralelne sa zväčšujúce náklady na obsluhu štátneho dlhu. V grafe 4.6 je možné vidieť vývoj výdavkov na obsluhu štátneho dlhu Slovenskej republiky v rokoch 1993 až 2015, pričom údaje pre rok 2014 sú odhadom a údaje pre rok 2015 a 2016 sú prognózou podľa Rady pre rozpočtovú

zodpovednosť (2013). V *Grafe 4.6* je tiež možné sledovať stúpajúci trend vývoja výdavkov na obsluhu dlhu.

Graf 4.6: Výdavky na obsluhu štátneho dlhu Slovenskej republiky



Zdroj: Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, vlastné spracovanie

Vývoj výdavkov v Slovenskej republike sa na rozdiel od Česka vyznačuje väčšou dynamikou vývoja. Pri porovnaní *grafov 3.6 a 4.6* je zrejmé, že od roku 2009 výdavky na obsluhu štátneho dlhu Slovenska prudko stúpali a to z hodnoty 312,6 mil. EUR až na hodnotu 774,4 mil. EUR v roku 2014. Zatiaľ čo výdaje na obsluhu štátneho dlhu Českej republiky zaznamenávali od roku 2005 (z hodnoty 33,7 mld. Kč) pomerne rovnomerný rast až do súčasnosti (2014: 65,8 mld. Kč)

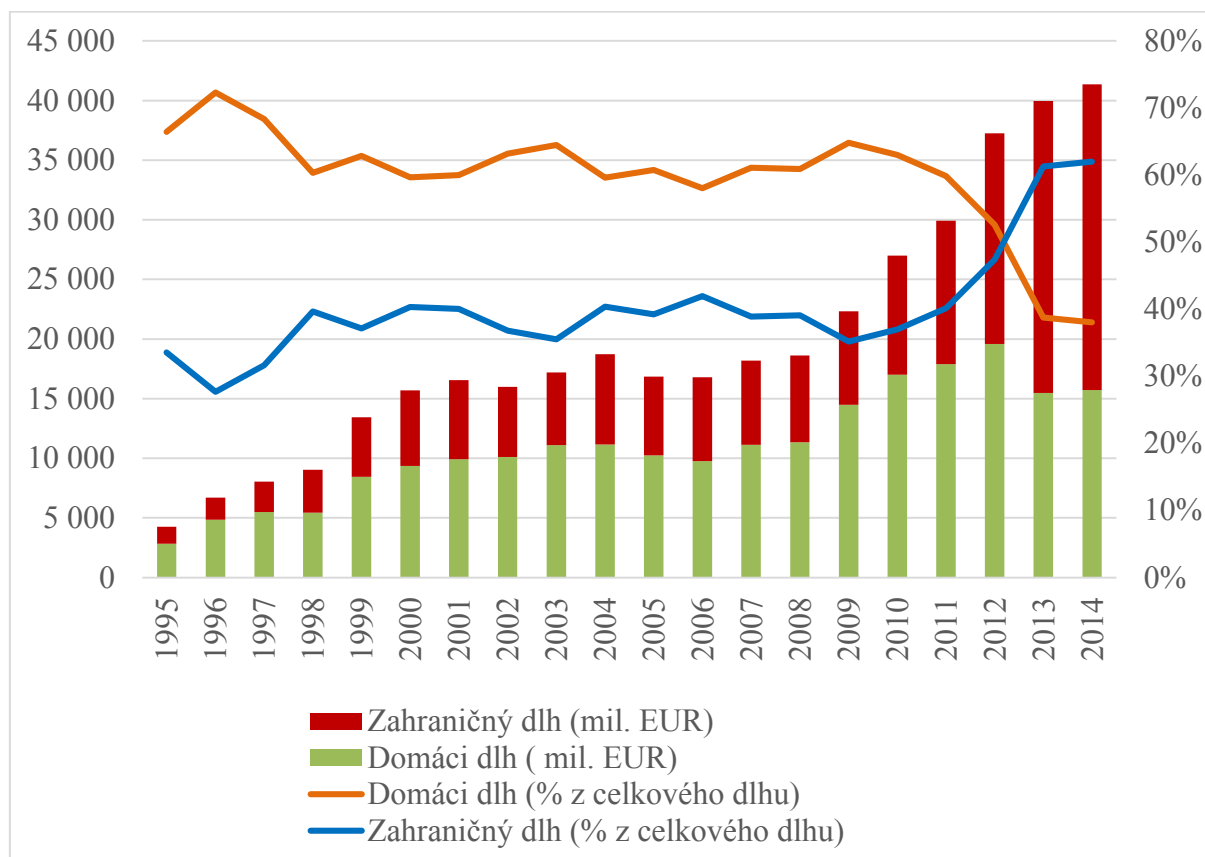
4.4 Umiestnenie dlhu Slovenskej republiky

V *grafe 4.7* je uvedený vývoj veľkosti domáceho a zahraničného zadĺženia Slovenskej republiky za sledované obdobie 1995 až 2014. Ľavá os vyjadruje hodnotu dlhu v nominálnych hodnotách, zatiaľ čo na pravej osi je možné sledovať vývoj dlhu v percentách.

Z grafu vyplýva, že Slovenská republika vykazovala od začiatku sledovaného obdobia až po rok 2012 vyšší podiel domáceho dlhu ako dlhu zahraničného. V roku 1996 podiel domáceho

dlhu dosiahol svoje maximum a to s hodnotou 72%. Do roku 1998 sa podiel domáceho dlhu znížil na 60 % a s miernym kolísaním sa až do roku 2011 držal na podobných hodnotách, kedy v tomto roku skončil opäť na 60 percentách. V roku 2013 však nastal zlom, kedy sa pomer domáceho dlhu znížil na 39 % a výška zahraničného dlhu zas prudko stúpla na hodnotu 24 491 miliónov EUR, teda 61 % z celkového dlhu Slovenska.

Graf 4.7: Domáci a zahraničný dlh Slovenskej republiky



Zdroj: Ministerstvo financií Slovenskej republiky, vlastné spracovanie

Slovensko v porovnaní s Českou republikou vykazovalo takmer počas celého sledovaného obdobia nižší podiel zahraničného dlhu voči domácemu. Tento trend sa zmenil až koncom roku 2012, kedy na začiatku roka bola hodnota zahraničného dlhu 47 % z dlhu celkového. Začiatkom roka 2013 však už táto hodnota predstavovala 61 %, čo sa dá považovať za vysoký medziročný nárast.

Oproti tomu Česká republika počas celého sledovaného obdobia vykazuje vyššie hodnoty podielu zahraničného zadlženia ako domáceho. Svoje maximum dosiahla roku 2001

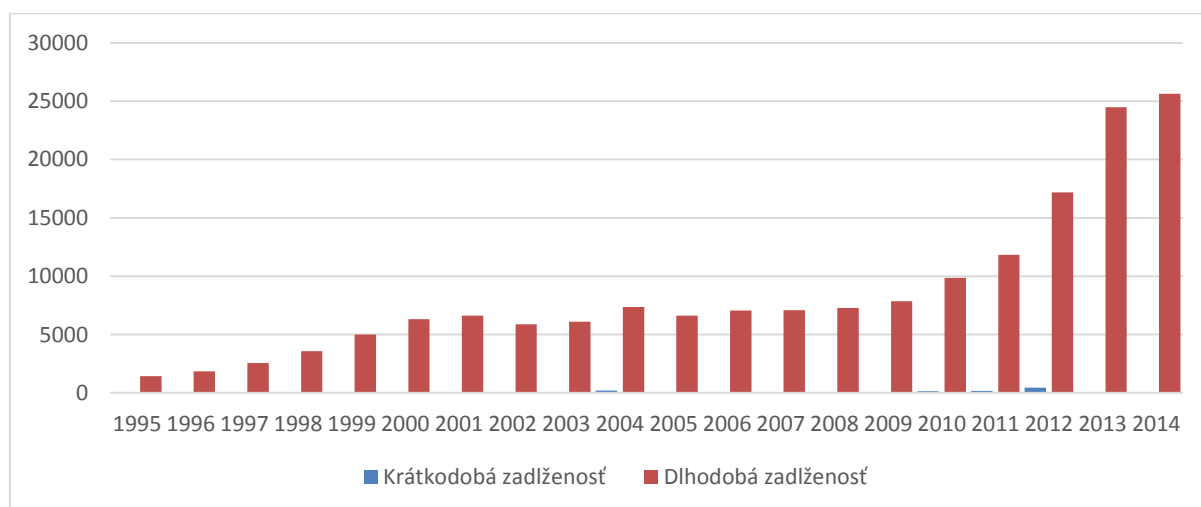
a to na úrovni 97,4 %. V roku 2013 je zaznamenaný 76,5 % podiel zahraničného dlhu na dlhu celkovom.

Aj napriek stúpajúcemu trendu zahraničnej zadlženosti Slovenska, sa k hodnotám Českej republiky zatiaľ nepribližuje. V oboch krajinách je však súčasný pomer zahraničnej zadlženosti pomerne veľký a preto je nutné zamerať sa na štruktúru doby splatnosti tohto dlhu. Ako už bolo povedané v predchádzajúcej podkapitole 3.2.2, krátkodobý zahraničný dlh, dlh s nižším úrokom, predstavuje pre ekonomiku vyššie riziko, zatiaľ čo dlhodobé zahraničné pôžičky poskytujú štátu výmenou za vyšší úrok, aj vyššiu stabilitu a dôveryhodnosť.

Z grafu 4.8 vyplýva, že Slovenská republika prioritne využíva možnosť dlhodobého zahraničného zadlženia. Ako už bolo spomenuté v podkapitole 3.2.2, riziková hranica, kedy výška krátkodobého zahraničného dlhu znižuje dôveru zahraničných investorov, je nastavená približne na 40 % z celkového zahraničného dlhu krajiny.

V grafe 4.8 je možné sledovať, že vývoj v Slovenskej republike sa v žiadnom sledovanom roku nepribližuje k spomínanej rizikovej hranici. Maximum, ktoré za sledované obdobie dosiahol krátkodobý zahraničný dlh, predstavuje rok 2004, kedy krátkodobý dlh dosiahol hodnotu 2,7 % z celkového dlhu a rok 2012, kedy bola jeho hodnota približne 2,6 %. Okrem spomenutých rokov sa podiel krátkodobého dlhu vyšplhal nad hranicu jedného percenta už iba v rokoch 2010 a 2011.

Graf 4.8: Vývoj zahraničnej zadlženosti Slovenskej republiky (mil. EUR)



Zdroj: Ministerstvo financií Slovenskej republiky, vlastné spracovanie

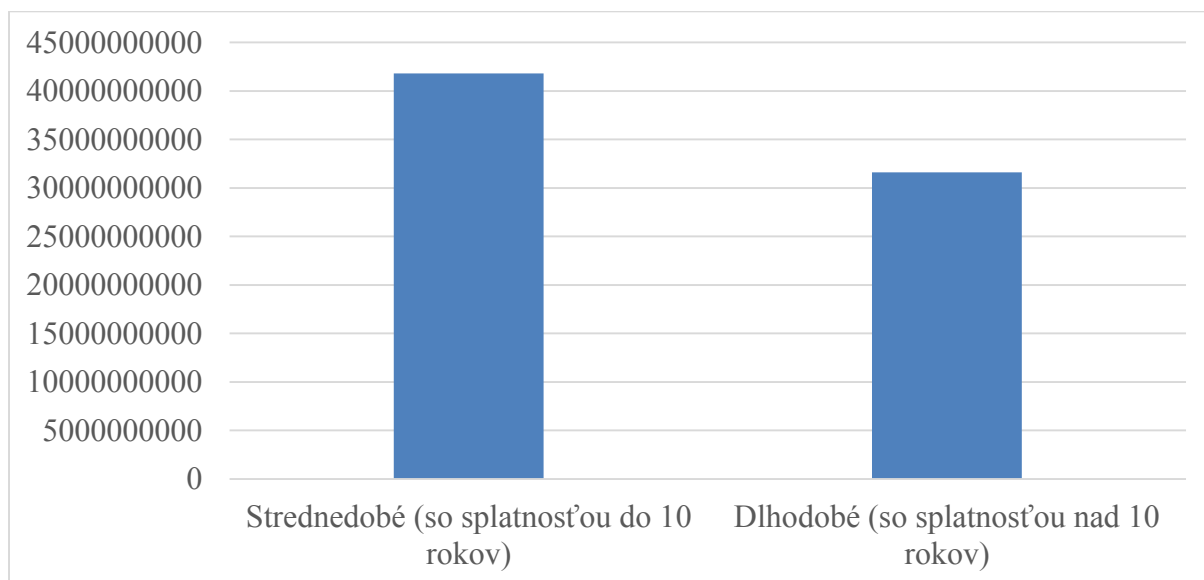
V Českej republike je časová štruktúra zahraničného dlhu značne odlišná od Slovenskej. Ani v jednom zo sledovaných rokov jeho hodnota nevykazovala nulovú hodnotu a na rozdiel od Slovenska, ktorého krátkodobý zahraničný dlh v žiadnom zo sledovaných rokov neprekročil 3 percentný podiel.

Podiel krátkodobej zadlženosti sa však, aj v Česku, v čase znižuje. Aj napriek tomu sa v druhej polovici roku 2013 mierne zvýšil a ku koncu roka 2014 skončil tesne pod hranicou 40 %, čo predstavuje spomínanú rizikovú hranicu.

4.5 Splatnosť štátneho dlhu SR

Z grafu 4.9 je zrejmé, že Slovenská republika dáva prednosť emitovaniu strednodobých štátnych dlhopisov, pred krátkodobými a dlhodobými. Koncom januára 2015 vo svojom portfóliu totiž mala dlhopisy s dobou splatnosti do 10 rokov v hodnote necelých 49 miliárd EUR, zatiaľ čo krátkodobé dlhopisy toto portfólio vôbec neobsahuje. Dlhopisy so splatnosťou nad 10 rokov predstavujú hodnotu asi 31,6 miliardy EUR. Vyradením krátkodobých dlhopisov zo svojho vlastníctva dalo Slovensko prednosť vyššiemu hradenému úroku a s ním aj vyššej stabilite a istote pri financovaní strednodobých a dlhodobých dlhopisov.

Graf 4.9: Stav dlhopisov SR podľa doby splatnosti k 1. 2. 2015 (v EUR)



Zdroj: ARDAL, vlastné spracovanie

Portfólio štátnych dlhopisov Slovenska, na rozdiel od Českej republiky, obsahuje väčší podiel strednodobých cenných dlhopisov ako dlhodobých. Väčšinou ide o dlhopisy so splatnosťou 10 alebo 6 rokov.

Česká republika je zas vlastníkom tiež niekoľkých krátkodobých dlhopisov, ktoré majú splatnosť kratšiu ako 1 rok. Objem týchto dlhopisov je však veľmi nízky aj napriek svojej výhodnej úrokovej miere. Česko sa tak snaží zvýšiť stabilitu a istotu pri financovaní svojho dlhu.

4.6 Udržateľnosť verejného dlhu Slovenskej republiky

Ako už bolo povedané v podkapitole 3.3, pre každú krajinu predstavuje riziko udržateľnosti iná hranica podielu verejného dlhu k HDP. Európska únia však stanovuje kritérium udržateľnosti verejného dlhu vo výške 60% HDP a výšku fiškálneho deficitu vo výške 3% HDP. V nasledujúcej podkapitole bude popísaná udržateľnosť verejného dlhu Slovenskej republiky z krátkodobého hľadiska, bude zasadená do kontextu so situáciou ostatných krajín EÚ a bude tiež rozobraná udržateľnosť SR z dlhodobého hľadiska.

4.6.1 Udržateľnosť z krátkodobého hľadiska

Ako už bolo spomenuté v predchádzajúcej podkapitole venovanej udržateľnosti, krátkodobo je posudzovaná podľa dôvery, ktorú krajine vyjadrujú zahraniční investori a domácnosti nákupom štátnych dlhopisov.

Štúdia VÚB banky (2011) , ktorá okrem iného skúmala a posudzovala udržateľnosť dlhu jednotlivých krajín EÚ, porovnáva krajiny podľa veľkosti verejného dlhu a fiškálneho deficitu. Vďaka pomerne pozitívnemu vývoju týchto ukazovateľov je možné v súčasnosti považovať verejný dlh za udržateľný. Trh štátnych dlhopisov investori a domácnosti vidia ako pomerne dôveryhodného partnera a dopyt po dlhopisoch štátu na primárnom trhu je uspokojivý. Podľa Agentúry pre riadenie dlhu a likvidity (2015) sú výnosy zo slovenských dlhopisov udržiavané na veľmi nízkej úrovni. Tieto faktory tiež prispievajú k stabilite a dlhodobej udržateľnosti.

Slovenská republika, aj napriek doposiaľ každoročne sa zvyšujúcemu pomeru verejného dlhu k HDP, patrí z hľadiska jeho veľkosti verejného dlhu medzi menej zadlžené krajiny Európskej únie. Z grafu 4.1 je zrejmé, že verejný dlh SR sa v posledných rokoch postupne

zvýšil až na 55,4 % HDP v roku 2013 (údaje pre rok 2014 sú zatiaľ odhadnuté vo výške 55,2 % HDP). Lenka Šenkýřová (2013) vo svojom článku spracováva údaje z Európskeho štatistického úradu a uvádza členské krajiny Európskej únie, ktoré v roku 2013 vykazovali veľkosť verejného zadlženia vyššiu ako 60%. Tieto informácie potvrdzuje aj Richard Sulík, slovenský ekonóm a predseda strany SaS, na svojich stránkach, kde zverejnil články o vývoji zadlženia niekoľkých krajín, kde je situácia najkritickejšia. Zároveň dodáva, že trend vývoja verejného zadlženia je v takmer všetkých krajinách rastúci.

Krajiny EÚ vykazujúce verejný dlh vyšší ako povolených 60 % HDP v roku 2013 sú Grécko, Taliansko, Portugalsko, Írsko, Belgicko, Francúzsko, Spojené kráľovstvo, Cyprus, Španielsko, Nemecko, Maďarsko, Rakúsko, Malta, Holandsko.

Z toho vyplýva, že aj napriek pomerne vysokému percentu verejného zadlženia, patrí Slovenská republika medzi krajiny EÚ, menej zaťažené dlhom.

Z grafu 4.3 je možné sledovať vývoj fiškálneho deficitu, ktorý podľa článku VÚB banky (2011) výrazne vplýva na dôveryhodnosť štátu medzi investormi alebo domácnosťami. V roku 2009 sa, ako následok finančnej krízy, fiškálny deficit vyšplhal na rekordných 8 % HDP. V nasledujúcom roku dosiahol 7,7 % HDP. Hodnoty vysoko presahujúce Maastrichtské kritérium sa však Slovenskej republike podarilo znížiť do roku 2013, kedy deficit dosiahol 3% HDP. Odhad na rok 2014 predstavuje už len 2,8 % HDP a predikcia na rok 2015 iba 2,6 % HDP.

Vzhľadom na podobné, trendy vývoja pozorovaných ekonomických ukazovateľov a tiež podobné hodnotenie krátkodobej udržateľnosti verejných financií Českej republiky a Slovenska, je možné nájsť rozdiely pre potreby bakalárskej práce vo väčšej dynamike stúpania a klesania verejného dlhu a fiškálneho deficitu Slovenska (viď. podkapitola 4.1 a 4.2.1). V súčasnosti je fiškálny deficit Českej republiky stanovený vo výške 1,4 % HDP na rok 2014 a 2 % HDP na rok 2015, pričom údaje pre Slovenskú republiku dosahujú výšku 2,8 a 2,6 % HDP. Teda deficit ani jednej z krajín nepresahuje hranicu 3 % HDP stanovenú Maastrichtským kritériom a zabezpečuje stabilitu a dôveryhodnosť. Verejný dlh oboch krajín taktiež v súčasnosti neprevyšuje kritérium stanovené vo výške 60 % HDP, čo pozitívne vplýva na rozhodovanie investorov. Slovenská republika však v súčasnosti dosahuje o niečo vyššiu hodnotu verejného dlhu ako Česká republika čo môže spôsobiť preferovanie ČR pri investovaní do štátnych dlhopisov.

4.6.2 Udržateľnosť z dlhodobého hľadiska

Pri hodnotení dlhodobej udržateľnosti dlhu je však nutné odhaliť iné faktory, spôsobujúce potenciálne riziko v budúcom vývoji.

Program stability Slovenska na roky 2014 až 2017 (2014) každoročne vydávaný Ministerstvom financií SR sa vo svojej analýze dlhodobej udržateľnosti zameriava najmä na systém dôchodkového a zdravotného zabezpečenia. Uvádza, že ak sa politika zameraná na dlhodobú udržateľnosť verejných financií nezmení, tak do roka 2060 bude mať negatívny demografický vývoj spolu s poklesom príjmov verejnej správy vplyv na zhoršenie primárneho salda verejnej správy o cca 5,2 % HDP.

Podľa tohto programu je nutné, aby dokázali pružne reagovať na výzvy spojené so starnutím obyvateľstva a uvádza, že: *„Podľa správy Európskej komisie budú všetky členské krajiny EÚ v období najbližších 30 až 50 rokov čeliť podstatným demografickým zmenám s následným negatívnym vplyvom na systémy dôchodkového a zdravotného zabezpečenia. Slovensko patrí medzi krajiny, v ktorých budú demografické zmeny jedny z najväčších.“*

Dôchodkový systém a zdravotníctvo predstavujú najvýznamnejšie zložky výdavkov verejnej správy citlivých na starnutie obyvateľstva, preto je nutné primerane nastaviť ich fungovanie. Okrem toho potrebu pružného nastavenia zvýraznila aj finančná kríza, ktorá, ako už bolo vyššie povedané, zhoršila fiškálne pozície krajín EÚ.

Vláda SR sa proti vplyvom starnutia obyvateľstva rozhodla bojovať prijatím viacerých významných zmien v dôchodkovom systéme, ktoré komplexne zlepšujú jeho dlhodobú udržateľnosť.

Prvým krokom bola pre Slovensko rozsiahla dôchodková reforma, ktorá sa uskutočnila v roku 2012. Reforma obsahuje niekoľko významných zmien pozitívne vplývajúcich na verejné financie. Patria medzi ne:

- automatické predlžovanie dôchodkového veku v závislosti od strednej dĺžky života,
- zmena indexácie dôchodkových dávok,
- posilnenie solidarity pri výpočte novopriznaných dôchodkových dávok,
- zmena maximálneho vymeriavacieho základu pre platbu poistného.

V nasledujúcom roku 2013, boli zmeny pozitívne vplyvajúce na verejné financie, prijaté aj v sociálnom zabezpečení policajtov a vojakov a to s cieľom stabilizovať výdavky na výsluhové zabezpečenie spomenutých zložiek. Medzi hlavné zmeny, ktoré uvádza Program stability (2014) patria:

- zvýšenie počtu odslúžených rokov potrebných na priznanie výsluhového dôchodku;
- zmeny v indexácii výsluhových dôchodkov tak, aby zohľadňovali zvyšovanie starobných dôchodkov v priebežnom pilieri penzijného systému a počet odslúžených rokov.

S negatívnymi vplyvmi starnutia obyvateľstva je teda možné sa vysporiadať systémovými, parametrickými či štrukturálnymi reformami, ktoré podporujú rast a zamestnanosť. Zdrojom rastu životnej úrovne obyvateľov a zároveň výrazne podporujú udržateľnosť dôchodkového systému a celkovej konsolidácii verejných financií totiž podľa Programu stability (2014) je nielen vyššia zamestnanosť, ale aj produktivita a vyšší ekonomický rast. Uvádza, že: *„Primerané, efektívne daňové zaťaženie, inteligentná regulácia trhu práce a flexibilné trhy tovarov a služieb sú predpokladom vyššej zamestnanosti a produktivity.“*

Rovnako ako Slovensko, tak aj Česká republika zaznamenáva v súčasnosti výrazný problém v starnutí populácie. Za účelom riešenia nepriaznivej situácie a budúceho vývoja, vkladá do systému od roku 2011 jednotlivé reformy. Podľa údajov zo stránok České reformy (2011) postupne zvyšuje vek pre odchod do dôchodku. Generálny riaditeľ Penzijnjej spoločnosti Českej poisťovne a prezident Asociácie penzijných spoločností ČR, Vladimír Bezděk, sa pre stránky peníze.cz (2014), vyjadruje: *„I systém, který máme dnes v Česku, pracuje jen s minimální věkovou hranicí pro odchod do „normálního“ starobního důchodu. Člověk do něho může odejít i dříve (předčasný důchod) nebo později, záleží na jeho rozhodnutí.“* A tiež je od januára 2013 v ČR zavedená dôchodková reforma, vďaka ktorej, podobne ako na Slovensku, podľa Ministerstva financií ČR (2013) majú obyvatelia možnosť vstupovať do tzv. 2. penzijného piliera – dôchodkového sporenia, a taktiež do reformovaného tzv. 3. dôchodkového piliera – doplnkového penzijného sporenia.

4.7 Udržateľnosť verejných financií ČR a SR – vlastné návrhy

Predchádzajúca podkapitola sa zaoberala dlhodobou udržateľnosťou, ktorej najvýraznejším problémom oboch krajín sa v súčasnosti javí byť negatívny demografický vývoj, teda starnutie populácie. Podľa ČSÚ (2004) by mal v roku 2050 podiel obyvateľov

starších 65 rokov prekročiť 30 % všetkých obyvateľov. Slovensko by sa malo podľa prognózy infostatu (2013) v roku 2050 stať jednou z krajín EÚ, kde sa starnutie obyvateľstva prejaví najvýraznejšie. V záverečnom porovnaní oboch krajín predchádzajúcej podkapitoly boli uvedené kroky, ktoré štáty podnikli aby sa situácia v budúcnosti nestala neudržateľná. V podkapitole 4.7 bude uvedený návrh na inú možnosť riešenia situácie.

Tvorcovia hospodárskej politiky sa negatívny demografický vývoj snažia riešiť najmä rozsiahlymi dôchodkovými reformami a predlžovaním veku odchodu do dôchodku, aby v budúcnosti nedošlo k neúmernému narastaniu výdavkov zo štátneho rozpočtu na platbu dôchodkových dávok. Čo ak by však bol ponúknutý iný pohľad na danú problematiku? Čo ak by sa tvorcovia hospodárskej politiky zamerali na podporu rastu pôrodnosti so zameraním na tzv. „zodpovednú“ skupinu obyvateľov?

Pre účely podkapitoly je zaujímavý najmä príspevok pri narodení dieťaťa. Podľa Ministerstva práce, sociálnych vecí a rodiny SR (2015) a Sociální dávky (2014), v SR predstavuje takýto príspevok 829,86 € (22750,6 CZK), pričom v ČR tento príspevok dosahuje hodnotu iba 13000 CZK. Okrem rozdielnej výšky príspevku sú odlišné taktiež podmienky jeho získania. V ČR vzniká nárok občanom pri narodení prvého dieťaťa, alebo pri narodení viac detí naraz, alebo pri prevzatí dieťaťa do osobnej starostlivosti. Zároveň je podmienkou, že celkové príjmy rodiny (alebo slobodnej matky) sú nižšie ako 2,4 násobok životného minima. V SR je na rozdiel od toho príspevok poskytnutý na každé porodené dieťa, pričom obmedzenie príjmu neexistuje. V Slovenskej republike je teda výrazne vyšší a taktiež podmienky pre jeho získanie sú oveľa benevolentnejšie. V súvislosti s faktom, že SR sa potýka s problémom chudoby a vysokej nezamestnanosti východných regiónov, sa môže tak vysoký príspevok stať pre niektoré rodiny motiváciou zakladania rodín. Zároveň je veľa krát poskytovaný rodinám žijúcim na hranici chudoby, dlhodobo nezamestnaným, čo spôsobuje znižovanie motivácie pre zaradenie do spoločnosti a navádza na zabezpečovanie príjmov zo štátnych príspevkov.

Tvorcom hospodárskej politiky však, v súvislosti s cieľom zvýšenia pôrodnosti, neodporúčam úplné zrušenie vyššie uvedeného príspevku. Odporúčam ale zníženie príspevku Slovenskej republiky na úroveň Českej republiky. Ďalej odporúčam podmieniť jeho získanie odpracovaním určitého počtu dní jedného z rodičov pred pôrodom, prípadne zohľadniť štúdium na vysokej škole, aby mohli príspevok získať aj absolventi.

5 Záver

Téma bakalárskej práce je v súčasnej dobe veľmi aktuálna a diskutovaná. Pri pohľade na financie Európskej únie ako celku, je dôležité udržiavať verejné financie a zadlženie každej členskej krajiny na úrovni, ktorá umožňuje krajine hradiť svoje záväzky a uskutočňovať hospodársku politiku. Je to totiž jediný spôsob ako udržať stabilitu financií celej Európskej únie. V praxi je však veľmi obtiažné splniť tento cieľ.

Bakalárska práca si dávala za cieľ objasniť odlišný vývoj verejného dlhu v sledovaných krajinách, pričom zvláštny zreteľ kladla na udržateľnosť verejných financií z krátkodobého a dlhodobého hľadiska.

Česká a Slovenská republika patria medzi tie členské krajiny Európskej únie, ktoré vykazujú v porovnaní s ostatnými, pomerne nízke percento verejného zadlženia. V roku 2014 predstavoval verejný dlh Česka hodnotu 43,2 % HDP a Slovensko vykazovalo hodnotu 55,2 %. Od začiatku krízového obdobia (rok 2008) až do roku 2013 bol trend rastu verejného zadlženia výrazne stúpajúci, čo znepokojovalo mnohých ekonómov aj širokú verejnosť. V roku 2014 sa však trend rastu v oboch krajinách spomalil a pozitívnu správu o ďalšom poklese rastu zadlženia nesú makroekonomické prognózy. Podobný vývoj mali v blízkej minulosti fiškálne deficity oboch krajín.

Len čo sa však sledovaným krajinám podarilo zažehnať problém vysokých temp rastu verejného dlhu a deficitu, do popredia sa dostal problém starnutia populácie, ktorý by v budúcnosti, pri nezmenenom dôchodkovom a zdravotnom systéme, mohol predstavovať výrazný problém pri udržiavaní zdravých verejných financií. Spolu so starnúcim obyvateľstvom totiž vyvstáva problém zvyšovania výdavkov na starobné dôchodky a spolu s tým rast zdravotných výdavkov.

Prvá z troch kapitol bakalárskej práce predstavuje teoretický podklad pre ďalšie časti práce. Boli tu vysvetlené termíny spojené s verejným dlhom, fiškálnym deficitom, mandatornými výdavkami alebo udržateľnosťou verejného dlhu. Na začiatku sa kapitola zaoberá priblížením základných pojmov spojených s fiškálnou politikou a rozoberá jej funkcie a nástroje. Kapitola okrem definovania verejného dlhu rieši aj príčiny jeho vzniku. Je tu pomerne detailne rozobratá hlavná príčina vzniku verejného dlhu, teda fiškálny deficit. Ďalšími riešenými vecami sú delenia a formy verejného dlhu ale tiež dôsledky a možnosti riešenia

verejného zadlženia. Na záver sa kapitola venuje teoretickým základom pre udržateľnosť verejného dlhu a v stručnosti uvádza metodiky pre vykazovanie verejného dlhu a deficitu, teda metodiku GFS 1986 resp. jeho aktualizovanú verziu GFS 2001 a metodiku ESA 1995, ktorú v septembri minulého roku nahradil systém ESA 2010.

Druhá kapitola už bola zameraná na konkrétny vývoj dlhovej situácie v Českej republike. Ku každej časti kapitole boli priložené grafy, na ktorých je možné sledovať vývoj jednotlivých ukazovateľov za sledované obdobie (v rokoch od 1995 až po 2014), pričom údaje pre rok 2014 predstavujú hodnotu odhadnutú Ministerstvami financií sledovaných krajín. Niektoré z grafov obsahujú aj údaje pre rok 2015, ktoré sú získané z makroekonomických prognóz každoročne vydávaných Ministerstvami financií. Vďaka dlhej časovej rade, ktorú bakalárska práca spracúva, je vo väčšine ukazovateľov možné vidieť prejavy jednotlivých fáz hospodárskeho cyklu, prípadne prejavy krízy.

V úvode kapitoly bol znázornený vývoj verejného zadlženia, v ktorom je možné sledovať pomerne prudké tempá jeho rastu. Najznepokojivejší bol práve vývoj v období finančnej krízy, teda v rokoch 2008 až 2013, kedy verejný dlh stúpol v priebehu 5 rokov z necelých 28 % HDP roku 2007 až na 46,15 % HDP roku 2012. Nasledovala analýza príčin vzniku verejného dlhu, teda v prvom rade sa jednalo o fiškálny deficit, ktorého trendy vývoja boli podobné trendom vývoja verejného dlhu. Svoje prvé maximum za sledované obdobie dosiahlo v roku 2003, kedy bol fiškálny deficit na úrovni 6,4 % HDP. V nasledujúcich rokoch sa však pozitívne prejavilo pôsobenie hospodárskeho cyklu, kedy v roku 2007 dosiahol deficit minima sledovaného obdobia a to 0,7 % DHP. Podobne ako vo vývoji verejného dlhu, sa vplyvom krízy deficit v roku 2009 prepadol na druhé maximum, vo výške 5,5 % HDP. Od roku 2013 sa ustálil na pomerne nízkych hodnotách a to 1,3 % roku 2013 alebo 1,4 % nasledujúceho roku. Ďalej je v druhej kapitole rozobraný problém mandatórnych výdavkov a výdavkov na obsluhu štátneho rozpočtu. Ich vývoj je vysvetlený na *grafoch* 3.5 a 3.6. Nechýba tiež analýza umiestnenia a štruktúry splatnosti dlhu a kapitola je zakončená hodnotením udržateľnosti verejného dlhu z krátkodobého a z dlhodobého pohľadu.

Podkapitola 3.3.1 teda krátkodobo hodnotí verejný dlh ako udržateľný, vďaka stabilnému trhu vládnych dlhopisov a vďaka jeho uspokojujúcemu dopytu, čo mu dodáva aj dlhodobú udržateľnosť a stabilitu. Nasledujúca podkapitola už verejný dlh nevidí tak pozitívne, pretože ho hodnotí z dlhodobého hľadiska. Aj napriek tomu, že vysoké tempá rastu boli zatiaľ

zastavené, pre českú ekonomiku predstavuje hrozbu starnúca populácia. Upozorňuje tiež na hrozbu klesajúceho dopytu domácich subjektov po štátnych dlhopisov, čo by mohlo v prípade krízy spôsobiť potrebu emitovať dlh v zahraničnej mene a umiestniť ho u nerezidentov.

Posledná kapitola hodnotila vyššie spomenuté ukazovatele v podmienkach Slovenskej republiky a výsledky boli použité v následnej komparácii s Českou republikou. Z porovnania je zrejmé, že vývoj a trendy skúmaných údajov pre Slovenskú republiku boli vo väčšine prípadov podobné. Aj napriek tomu vývoj ukazovateľov pre Slovensko mal takmer vždy turbulentnejší priebeh s väčšími výkyvmi v hodnotách, čo môže svedčiť o väčšej stabilite ekonomiky Českej republiky. V žiadnom prípade však nejde o extrémne rozdiely v porovnávaných hodnotách.

Ako príklad je možné uviesť výšku verejného dlhu, ktorá pre SR predstavuje hodnotu 55,2 % HDP pre rok 2014, zatiaľ čo ČR vykazuje pre tento rok 43,2 percentný podiel dlhu. Ďalším rozdielom vo vývoji krajín je fiškálny deficit, ktorého maximum Česká republika po prepuknutí finančnej krízy dosiahla v roku 2010 a to vo výške 5,5 % HDP. Slovenská republika zato v krízovom období trpela až 8 percentným deficitom v roku 2009. Posledná časť tretej kapitoly sa zaoberá opäť udržateľnosťou verejného dlhu. Z krátkodobého hľadiska v kapitole, medzi sledovanými štátmi, nie je zaznamenaná žiadna výrazná odchýlka. Z dlhodobého hľadiska sa v oboch krajinách prejavil problém starnutia obyvateľstva. Podľa údajov z Ministerstva financií SR, patrí Slovensko medzi krajiny, ktoré budú v budúcnosti najviac postihnuté negatívnym demografickým vývojom. Sú tu teda uvedené aj opatrenia, ktoré bolo nevyhnutné prijať, aby v budúcnosti nezačali nekontrolovateľne narastať mandatórne výdavky štátneho rozpočtu. Kapitola je zakončená časťou 4.7, ktorá je venovaná úvahe o probléme starnutia populácie a ponúka iný pohľad na riešenie tohto problému. Okrem rozsiahlych dôchodkových reforiem teda ponúka tvorcom hospodárskej politiky napríklad návrhy na zmenu podmienok pre získanie príspevku pri narodení dieťaťa a zmenu jeho výšky v Slovenskej republike.

Zoznam zdrojov

Monografie

DVOŘÁK, Vratislav. *Fiskální politika*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2008. ISBN 978-80-245-0976-1.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7400-075-1.

DVOŘÁK, Pavel. *Vybrané problémy fiskální politiky*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. ISBN 80-7079-620-0.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vydání. Praha: C H Beck, 2010. ISBN 978-80-7179-861-3.

HOLMAN, Robert. *Transformace české ekonomiky: V komparaci s dalšími zeměmi střední Evropy*. 1. vydání. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. 106 s. ISBN 80-902795-6-2.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, 5. Vydání. Praha: C. H. Beck. s. r. o., 2011. 720 s. ISBN 978-80-7400-006-5.

KLAUS, Václav a kol. IVK. *Česká republika na rozcestí: Čas rozhodnutí*. Praha: FRAGMENT, 2013. ISBN 978-80-253-2023-5.

KLIKOVÁ, Christiana, Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 3. vydání. Ostrava: SOKRATES, 2012. 293 s. ISBN 978-80-86572-76-5.

KUBÍČEK, Jan a kol. *Hospodářská politika*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2006. ISBN 80-86898-99-7.

NAHODIL, František a kol. *Veřejné finance v České republice*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2008.

PAULÍK, Dušan, Elena BEŇOVÁ, Irina BONDAREVA, Viktória ČEJKOVÁ a Eva ROMANČÍKOVÁ. *Základy financí a meny*. Bratislava: IAM press, 2012. ISBN 8089600069.

PEKOVÁ, Jitka. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 4. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-358-4.

REINHART, Carmen M. and Kenneth S. ROGOFF. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, 2009. ISBN 1400831725.

SPĚVÁČEK, Vojtěch, Marek ROJÍČEK, Růžena VINTROVÁ, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza*. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-86131-92-4.

ŽÍDEK, Libor. *Transformace české ekonomiky, 1989-2004*. Praha: C. H. Beck s. r. o., 2006. 320 s. ISBN 80-7179-922-X.

Elektronické zdroje

ARDAL. *Portfólio štátnych dlhopisov* [online]. 2015 [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: https://www.ardal.sk/_img/Documents/%C5%A0CP/%C5%A0D/Portf%C3%B3lio%20%C5%A0D/SDXTOTAL.htm

ARDAL. *Portfólio štátnych dlhopisov* [online]. 2015 [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: ŠENKÝŘOVÁ, Lenka. FINANCE.SK. *Slovensko má jeden z najnižších verejných dlhov v EÚ* [online]. 2013 [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.finance.sk/spravy/finance/119349-slovensko-ma-jeden-z-najnizsich-verejnych-dlhov-v-eu/>

CZSO. *Projekce obyvatelstva České republiky* [online]. 2004 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2004edicniplan.nsf/t/B0001D6145/\\$File/4025rra.pdf](http://www.czso.cz/csu/2004edicniplan.nsf/t/B0001D6145/$File/4025rra.pdf)

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Notifikace vládního deficitu a dluhu - Archiv* [online]. 2014 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/notifikace_vladniho_deficitu_a_dluhu_archiv

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zahraniční zaluženost* [online]. 2015 [cit. 2015-04-15].

Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=36061&p_strid=ADEC&p_lang=CS

ČESKÉ REFORMY. 2011. *Prodlužování věku odchodu do důchodu* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://www.ceskereformy.cz/prodluzovani-veku-odchodu-do-duchodu/>

ČNB. *Zahraniční zadluženost* [online]. 2014 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_balance_stat/zahranicni_zadluzenost/index.html

ČNB. *Fiskální udržitelnost a finanční stabilita* [online]. 2013 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2012-2013/fs_2012-2013_clanek_ii.pdf

EUROSTAT. *About ESA 2010* [online]. 2014 [cit. 2015-04-15]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-2010>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Metodiky ESA 95, GFS 1986 a GFS 2001: Metodiky vykazování vládního deficitu a dluhu* [online]. 2013. vyd. [cit. 2015-02-19]. Dostupné z: <http://www.mfer.cz/cs/legislativa/metodiky/2012/metodiky-esa-95-gfs-1986-a-gfs-2001-9577>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Informace o pokladním plnění státního rozpočtu České republiky za 1. až 3. čtvrtletí 2005* [online]. 2005 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2005-Q3_II-Informace-o-pokladnim-plneni-statniho-rozpocet-CR-za-1-3-ctvrtleti-2005.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2006 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2006-Q3_II-A-Pokladni-plneni-statniho-rozpocet.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2008 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2008-Q3_II-A-Pokladni-plneni-statniho-rozpocet.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2009 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z:

file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2009-Q3_II-A-Pokladni-plneni-statniho-rozpocetu.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2010 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2010-Q3_II-A-Pokladni-plneni-statniho-rozpocetu.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. 2013. *Základní informace: Základní aspekty reformy penzijního systému České republiky* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/soukromy-sektor/regulace/penzijni-sluzby-a-systemy/duchodova-reforma/zakladni-informace>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2011 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2011-Q3_B-I-Pokladni-plneni-statniho-rozpocetu.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2012 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2012-Q3_B-Informace-o-pokladnim-plneni-statniho-rozpocetu-CR-za-1-az-3-ctvrtleti-2012.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Pokladní plnění státního rozpočtu* [online]. 2014 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Pokladni-plneni_2014-Q3_B-I-Pokladni-plneni-statniho-rozpocetu.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce - leden 2007* [online]. 2007 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Makro-ekonomicka-predikce_2007-Q1_leden-2007.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce - říjen 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Makro-ekonomicka-predikce_2014-Q4_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce - říjen 2013* [online]. 2013 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Makroekonomicka-predikce_2013-Q4_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Makroekonomická predikce - říjen 2008* [online]. 2008 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Makroekonomicka-predikce_2008-Q4_Komentar-k-makroekonomicke-predikci.pdf

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Závěrečný účet kapitoly 396 - Státní dluh za rok 2013* [online]. 2013 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/monitoring/plneni-statniho-rozpocetu/2013/zaverecny-ucet-kapitoly-396-statni-dluh-17940>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Závěrečný účet kapitoly 396 - Státní dluh za rok 2012* [online]. 2012 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/monitoring/plneni-statniho-rozpocetu/2012/zaverecny-ucet-kapitoly-396-statni-dluh-16921>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Státní dluhopisy podle doby splatnosti za prosinec 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-02-22]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/podle-doby-splatnosti/2014/statni-dluhopisy-podle-doby-splatnosti-20403>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Struktura a vývoj státního dluhu* [online]. 2015 [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Transformační náklady v ČR: Analýzy transformačních nákladů v České republice* [online]. 2005 [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/monitoring/transformacni-naklady-v-cr>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Struktura a vývoj státního dluhu* [online]. 2015 [cit. 2015-04-13]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/hospodareni/rizeni-statniho-dluhu/dluhova-statistika/struktura-a-vyvoj-statniho-dluhu>

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Program stability Slovenskej republiky na roky 2014 až 2017* [online]. 2014 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2014/sp2014_slovakia_sk.pdf

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Program stability Slovenska na roky 2008 až 2012* [online]. 2009 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: [file:///C:/Users/SONY/Downloads/sp_apr2009_sk%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/SONY/Downloads/sp_apr2009_sk%20(1).pdf)

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Dlh verejnej správy: ročný 1993 - 2012* [online]. 2013 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Dlh_verejnej_spravy_rocny_1993_2012.pdf

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Dlh verejnej správy: štvrťročný 2013* [online]. 2014 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: file:///C:/Users/SONY/Downloads/Web_dlh_4Q_2013_SJ.pdf

MINISTERSTVO FINANCIÍ SR. *Dlh verejnej správy: štvrťročný 2014* [online]. 2015 [cit. 2015-04-08]. Dostupné z: [file:///C:/Users/SONY/Downloads/Dlh%20verejnej%20spr%C3%A1vy%20%C5%A1tvr%C5%A5ro%C4%8Dn%C3%BD%20za%20rok%202014%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/SONY/Downloads/Dlh%20verejnej%20spr%C3%A1vy%20%C5%A1tvr%C5%A5ro%C4%8Dn%C3%BD%20za%20rok%202014%20(1).pdf)

PENÍZE.CZ. 2014. *Očima expertů: Má smysl určovat hranice důchodového věku?* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://www.ceskereformy.cz/prodluzovani-veku-odchodu-dochodu/>

RADA PRE ROZPOČTOVÚ ZODPOVEDNOSŤ. *Základné ukazovatele verejných financií* [online]. 2013 [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: <http://www.rozpochtarada.sk/svk/rozpocet/143/zakladne-ukazovatele-verejnych-financii>

RADA PRE ROZPOČTOVÚ ZODPOVEDNOSŤ. *Aktuálny vývoj dlhu SR* [online]. 2014 [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: <http://www.rozpochtarada.sk/svk/rozpocet/200/aktualny-vyvoj-dlhu-sr>

SULÍK, Richard. EKONOMIKA. *Ekonomika, ekonomická situácia a ekonomické údaje vybraných krajín.* [online]. 2013 [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://ekonomika.sulik.sk/tag/verejny-dlh/page/2/>

ŠTEFANIDES, Zdenko. VÚB BANKA. *Príčiny a dôsledky dlhovej krízy v Eurozóne*. Nitra, 2011.

TIWARI, Siddharth. Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market: Acces countries. [online]. s. 54 [cit. 2015-02-19]. DOI: International Monetary Fund. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>

MINISTERSTVO PRÁCE, SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SR. 2015. *Príspevok pri narodení dieťaťa* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://www.employment.gov.sk/sk/rodina-socialna-pomoc/podpora-rodinam-detmi/penazna-pomoc/prispevok-pri-narodenii-dietata/>

SOCIÁLNI DÁVKY. 2014. *Porodné 2014* [online]. [cit. 2015-05-05]. Dostupné z: <http://socialni-davky-2014.eu/porodne-2014/>

Zoznam skratiek

ARDAL – Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity

CZK – Česká koruna

ČNB – Česká národní banka

ČSÚ – Český statistický úřad

EFSF – European financial stability facility (Európsky nástroj finančnej stability)

ESA – European system of integrated economic accounts (Európsky systém národných účtov)

EÚ – Európska únia

EUR – euro

GFS – Government finance statistics (Štatistika vládnych financií)

HDP / GDP – hrubý domáci produkt

HNP – hrubý národný produkt

kol. – kolektív

mil. – milióny

mld. – miliardy

p. b. – percentný bod

Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce

Prehlasujem, že

- som bola oboznámená s tým, že na moju bakalársku prácu sa plne vzťahuje zákon č. 121/2000 Zb. – autorský zákon, hlavne § 35 – užitie diela v rámci občianskych a náboženských obradov, v rámci školských predstavení a užitie diela školského a § 60 – školské dielo;
- beriem na vedomie, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (ďalej len VŠB-TUO) má právo nezárobkovo, k svojej vnútornej potrebe, bakalársku prácu užiť (§ 35 odst.3);
- súhlasím s tým, že bakalárska práca bude v elektronickej podobe archivovaná v Ústrednej knižnici VŠB-TUO a jeden výtlačok bude uložený u vedúceho bakalárskej práce. Súhlasím s tým, že bibliografické údaje o bakalárskej práci budú zverejnené v informačnom systéme VŠB-TUO;
- bolo zjednané, že s VŠB-TUO, v prípade záujmu z ich strany, uzavriem licenčnú zmluvu s oprávnením užiť dielo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bolo zjednané, že užiť svoje dielo, bakalársku prácu, alebo poskytnúť licenciu k jej využitiu môžem len so súhlasom VŠB-TUO, ktorá je oprávnená v takomto prípade odo mňa požadovať primeraný príspevok na úhradu nákladov, ktoré boli VŠB-TUO na vytvorenie diela vynaložené (až do ich skutočnej výšky).

V Ostrave dňa

.....

Zuzana Kopková

Zoznam príloh

<u>Príloha č. 1. Vývoj štátneho dlhu</u>	1
--	---

Príloha č. 1. Vývoj štátneho dlhu

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Štátny dlh(mld. Kč)	158,8	157,3	154,4	155,2	173,1	194,7	228,4
Štátny dlh/HDP (%)	-	-	10,1	8,8	9,2	9,4	10,6

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
289,3	345	395,9	493,2	592,9	691,2	802,5	892,3
12,7	14,1	15,4	18,3	20,2	22,2	23,9	24,4

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
999,8	1178,2	1344,1	1499,4	1667,6	1683,3	1 663,70
26	31,3	35,4	39	43,4	43,7	38,9

Zdroj: Kliková, Kotlán (2012), Ministerstvo financií Českej republiky